

**PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP  
*CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN  
2010-2012**

**CHRISTINA OKTAVIA STEFANI  
8335102993**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

***THE INFLUENCE OF FIRM'S CHARACTERISTICS TOWARDS  
CASH HOLDING ON MANUFACTURING INDUSTRY IN  
INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2012***

**CHRISTINA OKTAVIA STEFANI  
8335102993**



**Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment**

**Study Program of S1 Accounting  
Department of Accounting  
Faculty of Economic  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

## ABSTRAK

Christina Oktavia Stefani, 2014: *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012.*

Pembimbing: (I) Yunika Murdayanti, SE, M.Si, M.Ak; (II) Rida Prihatni, SE, Akt., M.Si.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. Karakteristik perusahaan yang diuji dalam penelitian ini adalah *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* sebagai variabel independen, dan *cash holding* sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan didapatkan jumlah sampel sebanyak 69 perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan peneliti. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis pada tingkat signifikansi sebesar 5%.

Penelitian ini membuktikan bahwa *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, dan *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Karakteristik perusahaan yaitu *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap *cash holding*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yakni *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding* sebesar 40,6%.

Kata kunci: *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, *financial leverage*, *cash holding*

## ABSTRACT

*Christina Oktavia Stefani, 2014: The Influence of Firm's Characteristics Towards Cash Holding on Manufacturing Industry in Indonesia Stock Exchange 2010-2012*

*Advisors: I) Yunika Murdayanti, SE, M.Si, M.Ak; (II) Rida Prihatni, SE, Akt., M.Si.*

*This research aims at examining the influence of firm's characteristic toward cash holding on manufacturing industry in Indonesia Stock Exchange in 2010-2012. The characteristic of the company examined in this research are growth opportunity, cash flow magnitude, net working capital, and financial leverage as the independent variables and cash holding as dependent variable. This research uses secondary data which is the audited financial report of the company. The sample used is based on purposive sampling which are 69 companies qualified in this research. This research conducts multiple linear regression analyses method to examine the hypothesis in the level of significance 5%.*

*This research proves that growth opportunity, cash flow magnitude, and net working capital have positive and significant influence towards cash holding, whereas financial leverage does not has any influence towards the cash holding of the characteristic of company which are growth opportunity, cash flow magnitude, net working capital, and financial leverage altogether or simultaneously has influence towards cash holding. The independent variables used such as growth opportunity, cash flow magnitude, net working capital, and financial leverage are able to explain the dependet variable which is cash holding 40.6%.*

*Key words: firm's characteristic, growth opportunity, cash flow magnitude, net working capital, financial leverage, cash holding*

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas ekonomi



Drs. Dedi Purwana ES., M.Bus  
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua Penguji		30 Juni 2014
2. <u>Erika Takidah, SE., M.Si</u> NIP. 19751111 200912 2 001	Sekretaris		30 Juni 2014
3. <u>Unggul Purvohedi, SE., M.Si, Ph.D</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Penguji Ahli		1 Juli 2014
4. <u>Yunika Murdayanti, SE., M.Si., M.Ak</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Pembimbing I		1 Juli 2014
5. <u>Rida Prihatni, SE., Akt., M.Si</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Pembimbing II		1 Juli 2014

Tanggal lulus : 23 Juni 2014

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juni 2014

Yang membuat pernyataan



Christina Oktavia Stefani  
No. Reg. 8335102993

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012” tepat pada waktunya. Penyusunan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Tujuan dari skripsi ini adalah untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *cash holding*.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang turut membantu dan mendukung sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus yang telah memberikan umur panjang, kesehatan, kemudahan, perlindungan, dan pertolongan kepada peneliti.
2. Mami dan papa tercinta yang telah memberikan dukungan moril maupun materiil, doa, perhatian, semangat, dan kasih sayang yang tiada hentinya. Maaf mengkhawatirkan kalian dan terima kasih atas semuanya. Skripsi ini adalah sebagian kecil dari yang ingin ku persembahkan untuk membahagiakan mami dan papa.
3. Kakak tercinta, Veda Yulia Vrichika, SH. yang telah memberikan dukungan baik spirit maupun materiil, yang setia menemani peneliti

menyelesaikan skripsi hingga subuh, dan sukses menaikkan berat badanku dengan hidangan yang disajikan di malam hari.

4. Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
5. Indra Pahala, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
6. Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
7. Yunika Murdayanti, SE., M.Si, M.Ak selaku Dosen Pembimbing I, yang dengan sabar membimbing, memberikan arahan, ilmu, dukungan dan doa serta bantuannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Rida Prihatni, SE., Akt., M.Si selaku Dosen Pembimbing II, yang dengan sabar membimbing, memberikan arahan, ilmu, dukungan dan doa serta bantuannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada peneliti selama perkuliahan.
10. Reza Zia Ul Rahman, selaku orang terdekat yang selalu mendengarkan keluh kesah, berbagi cerita, memberikan perhatian, dukungan, semangat, doa, saran, dan cinta kepada peneliti untuk selalu termotivasi dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih untuk semuanya, buncitku. *You are my drug.*
11. Mbak Vita, selaku staff jurusan Akuntansi yang selalu memberikan informasi terkait jadwal pendaftaran, sidang, dan pemberkasan skripsi.



12. Keluarga besar S1 Akuntansi Reguler dan Non Reguler 2010 yang saling memberikan informasi, canda tawa, dan semangat satu sama lain dalam proses penyusunan hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
13. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu dalam proses penyusunan hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari, skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan oleh karena itu peneliti sangat mengharapkan kritik dan saran untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat kepada para pembaca dan berguna pada penelitian berikutnya.

Jakarta, Juni 2014

Peneliti

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>JUDUL</b> .....	i
<b>ABSTRAK</b> .....	iii
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	v
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	11
C. Pembatasan Masalah .....	12
D. Perumusan Masalah .....	12
E. Kegunaan Penelitian .....	13
<b>BAB II. KAJIAN TEORITIK</b>	
A. Deskripsi Konseptual .....	14
1. <i>Cash Holding</i> .....	14
1.1 Pengertian <i>Cash Holding</i> .....	14
1.2 Manajemen Kas .....	17
1.3 Teori yang Relevan dengan <i>Cash Holding</i> .....	22
1.3.1 <i>The Trade Off Theory</i> .....	22
1.3.2 <i>Pecking Order Theory</i> .....	25
2. <i>Growth Opportunity</i> .....	27
3. <i>Cash Flow Magnitude</i> .....	29
4. <i>Net Working Capital</i> .....	33
5. <i>Financial Leverage</i> .....	36
B. Hasil Penelitian yang Relevan .....	38
C. Kerangka Konseptual .....	46
D. Perumusan Hipotesis .....	49
<b>BAB III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Tujuan Penelitian .....	50
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	50
C. Metode Penelitian .....	51
D. Populasi dan Samplel .....	51
1. Populasi Penelitian .....	51
2. Sampel Penelitian .....	51
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	52
1. Variabel Terikat .....	52

2. Variabel Bebas .....	53
2.1 <i>Growth Opportunity</i> .....	53
2.2 <i>Cash Flow</i> .....	54
2.3 <i>Net Working Capital</i> .....	54
2.4 <i>Financial Leverage</i> .....	55
F. Teknik Analisis Data.....	56
1. Uji Statistik Deskriptif .....	56
2. Uji Asumsi Klasik .....	56
2.1 Uji Normalitas.....	56
2.2 Uji Multikolonieritas.....	57
2.3 Uji Autokorelasi .....	58
2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	58
3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	59
4. Uji Hipotesis .....	60
4.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	60
4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	61
4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	62

#### **BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Deskripsi Data.....	63
B. Pengujian Hipotesis.....	65
1. Statistik Deskriptif .....	65
2. Uji Asumsi Klasik .....	69
2.1 Uji Normalitas.....	70
2.2 Uji Multikolinearitas .....	72
2.3 Uji Autokorelasi .....	73
2.4 Uji Heteroskedastistias.....	75
3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	76
4. Pengujian Hipotesis.....	79
4.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	79
4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	82
4.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	84
C. Pembahasan.....	85
1. Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> .....	85
2. Pengaruh <i>Cash Flow Magnitude</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> ...	87
3. Pengaruh <i>Net Working Capital</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> .....	89
4. Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> .....	91
5. Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Cash Flow Magnitude</i> , <i>Net Working Capital</i> , dan <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> .....	93

#### **BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN**

A. Kesimpulan .....	96
B. Implikasi.....	97
C. Saran.....	100

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>102</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>107</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>125</b>

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran:	Judul	Halaman
1.	Daftar Sampel Penelitian .....	107
2.	Contoh Data Perhitungan Variabel .....	109
3.	Ringkasan Hasil Perhitungan Variabel .....	111
4.	Data Outlier Setelah Di Transformasi Ke Dalam Bentuk <i>Single-Log</i> (LNCASH) .....	120
5.	Hasil Regresi SPSS .....	121

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
II.1	Tabel Operasional Penelitian .....	43
IV.1	Kriteria Pemilihan Sampel .....	64
IV.2	Hasil Statistik Deskriptif.....	66
IV.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	71
IV.4	Hasil Uji Multikolinearitas.....	72
IV.5	Dasar Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	73
IV.6	Hasil Uji Autokorelasi .....	74
IV.7	Hasil Uji Glejser.....	76
IV.8	Hasil Uji Regresi Linear Berganda .....	77
IV.9	Hasil Uji Statistik t .....	80
IV.10	Hasil Uji Statistik F .....	83
IV.11	Hasil Uji $R^2$ .....	84

## DAFTAR GAMBAR

Gambar:	Judul	Halaman
I.1	10 Perusahaan/Negara dengan Cadangan Kas Terbesar .....	4
II.1	Bagan Kerangka Konseptual.....	49

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Keputusan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan sering juga disebut dengan kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini, manajer keuangan harus dapat menentukan kombinasi terbaik dari sumber-sumber dana perusahaan guna memenuhi kebutuhan investasi. Sumber-sumber dana tersebut bisa berasal dari sumber pendanaan eksternal dan internal. Sumber dana eksternal salah satunya didapatkan dari kredit, sedangkan sumber dana internal salah satunya didapatkan dari ketersediaan kas.

Kas merupakan elemen penting setiap perusahaan untuk membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan transaksi sehari-hari. Kas juga merupakan aset yang paling likuid yang menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan, serta merupakan ukuran akhir profitabilitas perusahaan.

Keputusan memegang kas menjadi perhatian bagi para manajer keuangan karena memiliki dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, menahan kas terlalu banyak dan terlalu lama dapat membuat kas menganggur (*idle cash*) jika tidak diinvestasikan ke dalam *marketable securities* (investasi sekuritas



yang dapat diubah dengan cepat menjadi kas) yang lebih memberikan prospek keuntungan, di sisi lain memegang kas yang terlalu sedikit akan menyulitkan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan (*financial distress*) ketika perusahaan tidak dapat membayar segala kewajibannya.

Memegang kas juga dapat menjadi pedang bermata dua bagi perusahaan karena ketika arus kas perusahaan kuat, manajer dihadapkan pada pilihan apakah kas tersebut sebaiknya digunakan untuk berinvestasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value* positif, membayarkan dividen kepada para pemegang saham atau tetap menahan kas. Manajer yang memiliki kepentingan pribadi mungkin memilih untuk tetap menahan kas namun bukan semata-mata demi kepentingan terbaik pemegang sahamnya melainkan untuk kepentingan mereka sendiri. Manajer memiliki insentif untuk memperbesar *free cash flow* perusahaan karena kas merupakan aset yang paling mudah dikendalikan oleh manajer (Myers dan Rajan, 1998).

Saldo kas internal sebagian besar memungkinkan manajer untuk menghindari penguasaan pasar. Dalam kondisi ini, mereka tidak memerlukan persetujuan dari para pemegang saham dan keputusan investasi sepenuhnya berada di tangan mereka seperti yang mereka inginkan. Disamping itu, manajer tidak bersedia membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Hemmati *et al.*, 2013:94).

Opler *et al.* (1999) mengungkapkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, *cash holding* merupakan hal yang tidak relevan karena perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan dana dari pasar eksternal untuk membiayai

kegiatan operasional dan investasi. Namun pada pasar modal yang tidak sempurna, keputusan memegang kas (*cash holding*) merupakan hal yang sangat penting karena perusahaan cenderung menggunakan kas untuk membiayai segala aktivitas perusahaan. Insentif manajer ini didasari pada kenyataan bahwa dalam pasar modal yang tidak sempurna, biaya pendanaan internal lebih rendah daripada biaya pendanaan eksternal sehingga perusahaan berusaha untuk menjaga keseimbangan fleksibilitas pendanaan internal yang salah satunya adalah kas.

Pada tahun 2010, Wall Street Journal melaporkan bahwa perusahaan U.S memegang lebih banyak kas di bank demi menanggapi kekhawatiran terus-menerus tentang pasar keuangan dan keberlanjutan pemulihan ekonomi. *The Federal Reserve* melaporkan bahwa pada akhir Maret, perusahaan non-keuangan meningkatkan kas dan aset likuid lainnya 26% lebih besar dari tahun sebelumnya, yang merupakan kenaikan terbesar sepanjang catatan dari tahun 1952, yaitu sebesar \$1,84 triliun. Kas yang dipegang mencapai 7% dari seluruh aset perusahaan, termasuk pabrik dan investasi keuangan, tingkat terbesar sejak 1963.<sup>1</sup>

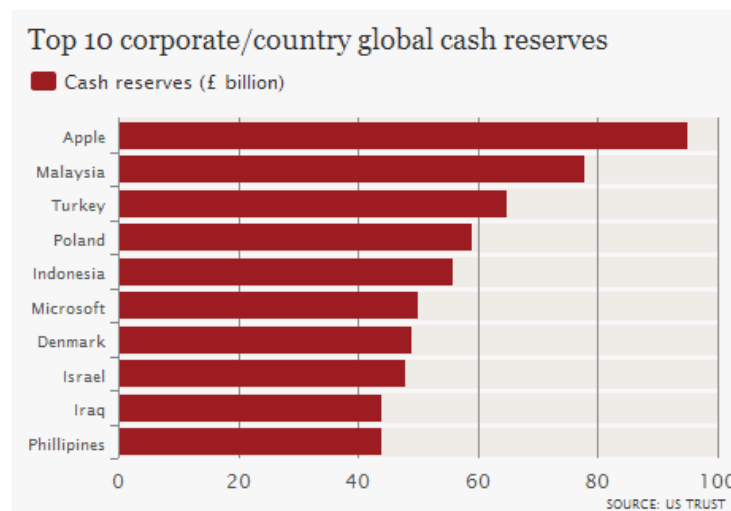
Peningkatan *cash holding* juga terjadi pada perusahaan-perusahaan Eropa. Memasuki tahun 2011, jumlah kepemilikan kas pada 466 perusahaan di Eropa meningkat sebesar 16% dibandingkan akhir tahun 2007 ketika krisis keuangan di mulai yaitu mencapai \$700 triliun. Para *investor* ingin

---

<sup>1</sup> Justin Lahart, *U.S Firm Build Up Record Cash Piles*, Wall Street Journal, 10 June 2010 (<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704312104575298652567988246>)

perusahaan menempatkan cadangan mereka untuk bekerja pada tahun 2011 untuk membantu memacu peningkatan pengembalian saham Eropa yang menuju kenaikan terkecil dalam lebih dari satu dekade di tahun 2011.<sup>2</sup>

Baru-baru ini salah satu media di Inggris yaitu The Telegraph melaporkan bahwa Apple dan Microsoft memiliki cadangan uang tunai dalam jumlah yang besar daripada Departemen Keuangan Inggris. Apple memegang £956 triliun sedangkan Microsoft memiliki cadangan kas terbesar kedua dari perusahaan mana pun pada £50 triliun, yang berada pada peringkat ke-6 setelah Negara Indonesia.<sup>3</sup>



Gambar I.1

10 Perusahaan/Negara dengan Cadangan Kas Terbesar

<sup>2</sup> Richard Wales dan Francoise de Beupuy, *European Companies With \$700 Billion Cash Ease Deal Death*, Bloomberg, 30 November 2010 (<http://www.bloomberg.com/news/2010-11-30/european-companies-with-700-billion-set-to-ease-deal-deadlock.html>).

<sup>3</sup> Sophie Murray-Morris, *Apple and Microsoft Have Bigger Cash Holdings Than U.K.*, The Telegraph, 11 April 2014 (<http://www.telegraph.co.uk/finance/businesslatestnews/10760392/Apple-and-Microsoft-have-bigger-cash-holdings-than-UK.html>).

Keputusan dalam memegang kas merupakan salah satu keputusan yang dianggap paling berpengaruh signifikan yang diambil oleh manajer keuangan pada setiap perusahaan manufaktur. Keputusan tersebut tidak hanya bergantung dari segi teoritis tetapi juga mengandalkan variabel ekonomi perusahaan, yaitu karakteristik perusahaan (Islam, 2012:172).

Penelitian oleh Datta dan Jia (2012) membandingkan apakah karakteristik perusahaan memiliki pengaruh terhadap *corporate cash holding* dan membuktikan bahwa 5 dari Negara G-7 memiliki tren *cash holding* yang meningkat tajam yang disebabkan oleh perubahan karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan diantaranya *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *volatility of cash flow*, *financial leverage*, *asset tangibility*, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan.

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan mungkin ingin meningkatkan modal untuk membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Jika perusahaan tidak dapat menggunakan hutang, mereka harus menerbitkan saham yang lebih mahal (Islam, 2012:176). Namun apabila perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi mencari sumber pendanaan eksternal melalui hutang, mereka akan dihadapkan pada biaya yang lebih tinggi. Sehingga menurut Opler *et al.* (1999), perusahaan tersebut cenderung untuk memegang kas dalam jumlah yang besar demi menghindari situasi demikian.

Guney *et al.* (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “*Additional International Evidence on Corporate Cash Holding*” mendukung pernyataan diatas, bahwa *cash holding* perusahaan di Jepang, Perancis, Jerman dan U.K meningkat seiring peningkatan peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *market-to-book ratio*.

Selain peluang pertumbuhan, keputusan perusahaan dalam *cash holding* juga dapat dilihat pada ketersediaan substitusi kas, antara lain *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage*. Dalam membiayai investasinya, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal melalui laba ditahan, kemudian menggunakan hutang yang aman lalu dengan hutang yang berisiko, dan terakhir dengan cara menerbitkan saham baru. Cara ini ditempuh perusahaan untuk meminimalisir biaya informasi asimetris dan biaya pendanaan lainnya.

Menurut hierarki pendanaan tersebut, semakin banyak arus kas yang masuk dari kegiatan operasi maka perusahaan akan semakin banyak menahan laba. Hal ini menimbulkan pertentangan tentang arus kas, di satu sisi arus kas dari aktivitas operasi akan ditahan oleh perusahaan, di sisi lain arus kas tersebut digunakan sebagai substitusi kas.

Jika menurut hierarki pendanaan *cash flow* merupakan substitusi kas, maka hutang pun dapat berperan sebagai substitusi kas untuk membiayai investasi perusahaan sehingga ketika hutang tinggi maka perusahaan dapat menahan kas pada tingkat yang rendah (Ozkan dan Ozkan, 2004:13). Pada

kenyataannya ketika tingkat hutang perusahaan tinggi, mereka cenderung akan menahan kas lebih banyak untuk menghindari *financial distress*.

Terdapat variabel lain yang dapat dijadikan sebagai substitusi kas, yaitu *net working capital* karena mudah dikonversikan ke dalam bentuk uang tunai. Selain itu, biaya likuidasinya lebih rendah sehingga perusahaan dapat meningkatkan dana melalui modal kerja bersih ketika memiliki jumlah kas yang sedikit. Dewi dan Anas (2012) membuktikan bahwa perusahaan Asia meningkatkan *cash holding* mereka terlebih setelah krisis tahun 1997. Dalam penelitiannya, ditemukan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif pada semua Negara ASEAN 5 yaitu Negara Filipina, Malaysia, Singapura, Indonesia, dan India.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate cash holding* telah banyak dilakukan sebelumnya. Saddour (2006) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan Perancis dan menemukan bahwa perusahaan meningkatkan *cash holding* mereka ketika aktivitas bisnisnya terlalu berisiko dan saat tingkat *cash flow* perusahaan tinggi. Sebaliknya, perusahaan mengurangi tingkat *cash holding* ketika *leverage* yang dimiliki tinggi.

Noguera *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate cash holding* di negara amerika latin. Hasil penelitian menemukan bukti bahwa *net working capital* dan *net leverage* terbukti menurunkan tingkat saldo kas pada perusahaan Amerika Latin, sementara *growth opportunities* meningkatkan *corporate cash holding*.

Adanya tren peningkatan *cash holding* di berbagai Negara telah dibuktikan dalam beberapa penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004:295) menyatakan bahwa perusahaan EMU (*Economic Monetary Unit*) memegang sejumlah besar uang tunai. Pada akhir tahun 2000 seperti yang tercantum dalam *datastream*, memegang 15% dari total nilai buku aset tunai mereka dalam bentuk kas dan setara kas yang jumlahnya mencapai total €303 miliar dan dengan rata-rata perusahaan sebesar €368 juta. Lebih lanjut, dalam penelitiannya Ferreira dan Vilela (2004) menemukan bahwa *cash holding* perusahaan di *Economic and Monetary Union* (EMU) *countries* secara positif dipengaruhi oleh *investment opportunity set* dan *cash flow*, dan secara negatif dipengaruhi oleh likuiditas dan *leverage*.

Bates *et al.* (2009) dalam penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan U.S melipatgandakan *cash holding* mereka lebih dari dua kali lipat dari tahun 1980-2006 dan menunjukkan adanya pola *upward* yang menunjukkan bahwa peningkatan *cash holding* didasari oleh motif *precautionary*. Selain itu, perusahaan memegang *net working capital* lebih sedikit. *Net debt* yang mencerminkan *leverage* perusahaan U.S ternyata menurun secara dramatis selama periode penelitian. Rasio kas meningkat karena arus kas perusahaan menjadi lebih berisiko.

Keputusan dalam *corporate cash holding* atas variabel perusahaan yang dijelaskan sebelumnya kemudian menjadi perhatian para manajer keuangan terutama pada sektor industri manufaktur. Ini berkaitan dengan

aktivitas perusahaan manufaktur yang lebih mengandalkan kegiatan ekspor impor, terlebih setelah tahun 2009 ketika krisis keuangan global terjadi.

Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2009 berawal dari krisis *subprime mortgage* (kredit perumahan). Krisis keuangan di AS yang merambah ke sejumlah Negara ini mengancam industri manufaktur Indonesia, terutama industri yang berorientasi ekspor dan menggunakan bahan baku impor. Pasalnya, selama terjadi krisis tersebut, biaya produksi meningkat, pesanan menurun dan *stock* menumpuk di sejumlah perusahaan.<sup>4</sup> Hal ini dikarenakan produk ekspor Indonesia sangat bergantung pada pasar AS, Jepang, dan kawasan Uni Eropa sedangkan di dalam negeri produk Indonesia kalah bersaing dengan produk impor China yang lebih murah.

Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2009 tersebut dapat mempengaruhi kepemilikan kas perusahaan (*corporate cash holdings*). Alasannya adalah perusahaan menghadapi kendala kredit yang lebih buruk selama masa krisis yang ditandai dengan kelangkaan dan kesulitan likuiditas di pasar keuangan. Akibatnya, pinjaman antar bank tidak berjalan dan kepercayaan antar pelaku di pasar uang semakin rendah<sup>5</sup> sementara kebutuhan operasional perusahaan tetap harus dipenuhi.

Di tahun 2010, industri manufaktur di Indonesia dan kegiatan ekspor barang-barang manufaktur mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Pada tahun 2009, ekspor Negara atas barang-barang manufaktur

---

<sup>4</sup> Lembaga Penelitian SMERU, "Pemantauan Dampak Sosial-Ekonomi Krisis Keuangan Global 2008/09 di Indonesia", 2009, p.1 ([www.smeru.or.id/crisismonitoring\\_download.php?id=63](http://www.smeru.or.id/crisismonitoring_download.php?id=63))

<sup>5</sup> Departemen Keuangan Republik Indonesia, "Upaya Pemerintah dalam Pencegahan dan Penanganan Krisis", 2010 ([http://id.m.wikisource.org/wiki/Upaya\\_Pemerintah\\_dalam\\_Pencegahan\\_dan\\_Penanganan\\_Krisis/Bab\\_II](http://id.m.wikisource.org/wiki/Upaya_Pemerintah_dalam_Pencegahan_dan_Penanganan_Krisis/Bab_II))



di luar sektor minyak dan gas menyusut 16,6% dibanding tahun sebelumnya. Memasuki tahun 2010, pasar ekspor mulai bangkit kembali demikian juga pasar domestik. Sehingga secara keseluruhan ekspor sektor industri manufaktur pada tahun 2010 mencapai US\$ 98 milyar atau meningkat sebesar 33,5% dibanding ekspor tahun 2009. Nilai ini bahkan diatas nilai ekspor tertinggi yang pernah dicapai tahun 2008 yaitu sebesar US\$ 88 milyar (Sumber: Indonesian Commercial Newsletter, 2010)<sup>6</sup>.

Pemulihan sektor industri tersebut mungkin disebabkan karena adanya peningkatan penahanan kas (*cash holding*), seperti yang terjadi pada perusahaan manufaktur di Bangladesh. Hasil penelitian Islam (2012) membuktikan rasio tinggi yaitu 11% terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di Bangladesh tahun 2006-2011. Seperti yang dikatakan Arslan, Florackis dan Ozkan (2006) bahwa selama krisis keuangan, kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pembiayaan eksternal berkurang sehingga perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan dana internal.

Dengan adanya tren peningkatan (*upward*) *cash holdings* pada perusahaan non keuangan dari berbagai Negara serta kinerja industri manufaktur Indonesia yang terbukti dapat bertahan dan mengalami *recovery* yang baik pasca krisis keuangan global, yang kemudian mengindikasikan adanya peningkatan dalam *cash holding* perusahaan guna membiayai kegiatan operasionalnya, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap**

---

<sup>6</sup> Indonesian Commercial Newsletter, *Prospek Industri Manufaktur Tahun 2010* (<http://datacon.co.id/Outlook-2011Manufaktur.html>)

***Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012”**

**B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Menahan kas terlalu banyak dan terlalu lama dapat membuat kas menganggur, namun terlalu sedikit memegang kas menyulitkan perusahaan pada saat *financial distress*.
2. Di satu sisi kas digunakan untuk membiayai proyek dengan NPV positif, di sisi lain disalahgunakan oleh manager untuk kepentingan pribadi.
3. Peluang pertumbuhan membuat perusahaan meningkatkan modal melalui hutang dengan biaya yang lebih tinggi.
4. Arus kas operasi yang biasanya ditahan oleh perusahaan terkadang digunakan untuk membiayai operasional sehari-hari sebagai substitusi kas.
5. Adanya pertentangan antara teori dengan fakta tentang *cash holding* melalui hutang.
6. *Net working capital* membuat perusahaan memegang kas lebih sedikit karena mudah dikonversikan ke dalam bentuk uang tunai.

### C. Pembatasan Masalah

Sehubungan dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti menyadari bahwa masalah dalam karakteristik perusahaan dan *cash holding* sangat luas, maka peneliti membatasi ruang lingkup penelitian pada :

1. Peneliti hanya memfokuskan objek penelitian ini pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.
2. Penelitian ini hanya membahas variabel independen yaitu *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage*, sebagai representasi dari karakteristik perusahaan dan *cash holding* sebagai variabel dependen.

### D. Perumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi fokus permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2012?
2. Apakah *cash flow magnitude* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2012?
3. Apakah *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2010-2012?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2012?

## E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini antara lain:

### 1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pemahaman tentang teori struktur modal yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* khususnya *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* dalam kaitannya dengan *cash holding*.

### 2. Kegunaan Praktis

- 1) Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan topik ini.
- 2) Bagi manajer keuangan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan.
- 3) Bagi *investor*, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi, terutama terkait motivasi perusahaan melakukan *cash holding*.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORITIK**

#### **A. Deskripsi Konseptual**

Deskripsi konseptual ini dimulai dari variabel terikat (Y), dilanjutkan dengan variabel bebas ( $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$ ). Berikut deskripsi konseptual variabel dependen dan variabel independen :

##### **1. *Cash Holding***

###### **1.1 Pengertian *Cash Holding***

Kas merupakan mata uang dan koin yang ada di tangan perusahaan dalam laci *petty cash*, *cash register*, atau dalam rekening cek dan pasar uang. Sekuritas yang bisa diperdagangkan (*marketable securities*) yang juga disebut *near cash*, merupakan investasi sekuritas yang dapat diubah dengan cepat menjadi kas. Secara umum, perusahaan memegang sekuritas yang bisa diperdagangkan dalam periode jatuh tempo yang sangat singkat (kurang dari satu tahun).<sup>7</sup>

Kas menjadi elemen yang penting bagi setiap bisnis, keberadaannya bagaikan darah yang mengalir dalam tubuh manusia. Namun, dalam praktiknya nilai penting kas bagi perusahaan lebih disesuaikan dengan tujuan masing-masing perusahaan. Artinya, penggunaan uang kas pada tempatnya sangat perlu dilakukan agar

---

<sup>7</sup> Arthur J. Keown *et al.*, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh, Jilid 2 (Jakarta: PT Indeks, 2010), p. 270

aktivitas perusahaan berjalan sebagaimana mestinya. Uang yang tidak digunakan tidak akan memberikan manfaat bagi perusahaan dan jumlahnya pun tidak akan pernah bertambah. Jadi, uang akan bermanfaat apabila digunakan.<sup>8</sup>

### **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Besarnya Kas**

Jumlah uang kas dari waktu ke waktu akan selalu berubah. Perubahan ini terjadi karena adanya penerimaan kas dari berbagai sumber yang dimiliki dan pengeluaran kas. Faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah uang kas menurut Kasmir (2010:193), diantaranya:

- 1) Adanya penerimaan dari hasil penjualan barang dan jasa
- 2) Adanya pembelian barang dan jasa
- 3) Adanya pembayaran biaya-biaya operasional
- 4) Adanya pengeluaran untuk membayar angsuran pinjaman
- 5) Adanya pengeluaran untuk investasi
- 6) Adanya penerimaan dari pendapatan
- 7) Adanya penerimaan dari pinjaman
- 8) Dan faktor lainnya

Memiliki kas dalam jumlah yang banyak dapat memberikan berbagai macam keuntungan seperti keuntungan dari potongan dagang dan untuk membiayai biaya tak terduga. Di sisi lain, memegang kas

---

<sup>8</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, 2010, (Jakarta: Kencana), hal.190

terlalu banyak akan menyebabkan uang menganggur (*idle cash*). Uang menganggur ini disebabkan kelebihan uang kas yang tidak digunakan dan ini merupakan bentuk kerugian yang harus ditanggung perusahaan, oleh karena itu penggunaan uang kas yang terencana dengan baik menjadi sangat penting.

Selain keuntungan dan kerugian di atas, manajemen harus dapat menetapkan *cash holding* perusahaan pada tingkat optimal, dalam hal ini manfaat marjinal dari *cash holding* adalah sama dengan biaya marjinal yang ditimbulkannya. Biaya marjinal yang timbul dari menahan kas meliputi rendahnya tingkat pengembalian aset likuid dan kemungkinan pengenaan pajak yang lebih tinggi (Opler *et al.*, 1999:4).

Adapun manfaat marjinal dari *cash holding* antara lain mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan karena bertindak sebagai cadangan keamanan guna menghadapi kerugian yang tidak terduga dan untuk memenuhi kebijakan investasi optimal bahkan ketika kendala keuangan terjadi. Adanya kendala dalam penggalangan dana eksternal akan memaksa perusahaan untuk melupakan proyek investasi positif. Selain itu, *cash holding* dapat meminimalkan biaya penggalangan dana eksternal atau melikuidasi aset yang ada, atau dalam kata lain *cash holding* berperan sebagai penyangga antara sumber dana perusahaan dan penggunaan dana (Keynes dalam Opler *et al.*, 1999).

*Cash holding* menjadi penting karena melalui *cash holding* dapat diketahui likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar segala kewajibannya setiap waktu bahkan ketika situasi buruk melanda perusahaan. Untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan, perusahaan perlu membangun cadangan kas dengan memastikan bahwa pergerakan kas menciptakan situasi arus kas positif secara keseluruhan. Dengan demikian, uang tunai adalah unsur penting yang memungkinkan sebuah bisnis untuk bertahan hidup dan berkembang (Gill dan Shah, 2012:71).

## 1.2 Manajemen Kas

Setiap perusahaan selalu membutuhkan kas untuk menjalankan usahanya, baik untuk membiayai operasi sehari-hari maupun untuk mengadakan investasi baru dalam aktiva tetap (Riyanto, 2010:93). Kata kas pada praktiknya memiliki arti sebagai kas aktual di tangan. Namun, manajer keuangan sering kali menggunakan kata kas untuk menggambarkan penyimpanan kas digabungkan dengan sekuritas yang dapat diperdagangkan, yang sering disebut dengan ekuivalen kas (*cash equivalent*). Posisi kas yang digunakan oleh para manajer keuangan digambarkan dengan total kas dan setara kas (Ross *et al.*, 2009:301). Manajer keuangan perlu mengelola kas dan surat berharga karena kedua komponen aktiva ini memiliki nilai strategis dalam hal yang berkaitan dengan operasional perusahaan. Dalam arti,



setiap penerimaan dan pengelolaan kas harus dilakukan dengan baik (Kasmir, 2010:188).

Menurut Kasmir (2010:188), manajemen kas adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang mengatur arus kas (*cash flow*) untuk mempertahankan likuiditas perusahaan serta memanfaatkan *idle cash* dan perencanaan kas. Manajer keuangan harus mampu untuk mengelola uang yang masuk ke perusahaan dan uang yang dikeluarkan.

Dalam praktiknya, terdapat dua macam aliran kas, yaitu aliran kas masuk (*cash inflow*) dan aliran kas keluar (*cash outflow*). Aliran kas masuk merupakan uang kas yang masuk ke perusahaan. Aliran kas ini dapat bersifat kontinyu, antara lain aliran kas yang berasal dari hasil penjualan produk secara tunai, penerimaan piutang, dan laba perusahaan. Sedangkan aliran kas masuk yang tidak kontinyu diantaranya berasal dari penjualan saham, penerimaan kredit dari bank, penjualan aktiva tetap yang tidak terpakai, dan dana hibah (Riyanto, 2010:93).

Seperti halnya dengan aliran kas masuk, aliran kas keluar (*cash outflow*) terdiri dari aliran kas yang bersifat kontinyu dan tidak kontinyu. Aliran kas keluar yang bersifat kontinyu diantaranya pengeluaran kas untuk pembelian bahan mentah, pembayaran upah buruh dan gaji, atau biaya operasional lainnya. Sedangkan aliran kas keluar yang bersifat tidak kontinyu misalnya pengeluaran untuk

pembayaran bunga, dividen, pembayaran angsuran hutang, dan lain-lain (Riyanto, 2010:93).

Penerimaan dan pengeluaran kas dalam perusahaan akan terjadi terus-menerus selama masa hidup perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen perlu mengatur baik aliran kas masuk dan aliran kas keluar karena perimbangan antara aliran kas masuk dengan aliran kas keluar baik dalam kuantitas maupun waktunya akan menentukan besarnya saldo kas perusahaan pada suatu saat (Riyanto, 2010:94).

Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi saldo kas yang dipegang perusahaan dapat dijelaskan menurut motif-motif klasik untuk memegang kas seperti yang ditulis oleh John Maynard Keynes dalam buku klasiknya “The General Theory of Employment, Interest, and Money” (Ross *et al.*, 2009:300), yaitu:

1) Motif transaksi (*Transaction Motive*)

Menurut motif transaksi, perusahaan memegang kas untuk membiayai segala aktivitas bisnisnya (untuk kebutuhan transaksi sehari-hari). Keynes (1936) membedakan motif transaksi menjadi dua, yaitu motif pendapatan dan motif bisnis. Motif pendapatan menyatakan bahwa sejumlah uang tunai diadakan untuk menjembatani interval waktu antara penerimaan dan pengeluaran pendapatan, seperti ketika terdapat keterlambatan pencairan dana untuk upah bagi individu. Sementara itu, motif bisnis menyatakan bahwa perusahaan memegang kas untuk menjembatani interval

waktu antara biaya yang dikeluarkan dan waktu penerimaan hasil penjualan. Apabila kebutuhan untuk menggunakan kas secara langsung terus terjadi dan penundaan itu cukup besar, maka kas yang cukup harus tersedia untuk mengatasi kesenjangan tersebut.

Dalam motif transaksi Keynes juga dijelaskan bahwa memegang kas akan memberikan keuntungan dimana biaya transaksi dapat diminimalisir dan kebutuhan akan dana akan terpenuhi dengan menggunakan uang tunai untuk melakukan pembayaran daripada melikuidasi aset-aset perusahaan. Ini didasarkan pada kenyataan bahwa terdapat biaya pada pembelian dan penjualan aset. Dengan demikian, perusahaan akan menahan lebih banyak kas ketika biaya transaksi untuk melikuidasi aset tidak lancar lebih mahal. Permintaan optimal atas kas terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam biaya transaksi untuk melikuidasi aset non likuid tersebut menjadi kas yang kemudian digunakan untuk pembayaran (Bates *et al.*, 2009). Mulligan dalam Bates *et al.* (2009:4) menyatakan bahwa karena adanya skala ekonomi dengan adanya motif transaksi, perusahaan yang lebih besar akan memegang kas lebih sedikit.

## 2) Motif Berjaga-jaga (*precautionary motive*)

Dasar dari motif pencegahan adalah keinginan terhadap keamanan kas masa depan dari proporsi tertentu dari total sumber daya dimana perusahaan mungkin menghadapi guncangan yang

sewaktu-waktu begitu merugikan. Perusahaan perlu mengadakan sejumlah uang tunai untuk biaya tak terduga yang tidak bisa ditutupi oleh instrumen manajemen risiko standar seperti asuransi.

Ketika kas tidak diadakan sebagai penyangga terhadap guncangan merugikan di masa depan, perusahaan mungkin masih memegang saldo kas agar dapat memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan di masa depan dan membiayai aktivitas perusahaan apabila sumber pendanaan lain lebih mahal (Keynes dalam Cossin dan Hricko, 2004:29). Perusahaan melakukan motif ini dalam memegang kas semata-mata untuk alasan berjaga-jaga.

### 3) Motif Spekulasi

Uang kas digunakan untuk mengambil keuntungan dari kesempatan yang mungkin timbul di waktu yang akan datang, seperti turunnya harga bahan baku secara tiba-tiba akan menguntungkan perusahaan dan diperkirakan kemungkinan akan meningkat dalam waktu yang tidak terlalu lama. Dalam hal ini perusahaan akan memiliki kesempatan untuk membeli dengan uang kas yang dimilikinya, dan menjualnya pada saat harga naik (Kasmir, 2010:192).

Dalam berbagai literatur, *cash holding* dihitung berdasarkan besarnya kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan *net asset* (nilai buku total aset dikurangi kas dan setara kas), dengan pandangan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

keuntungan di masa depan adalah fungsi dari aset ditempatkan dan *cash holding* harus dihitung sehubungan dengan dasar tersebut (Opler *et al.*, 1999:15). Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{cash} + \text{cash equivalents}}{\text{Book value of assets} - \text{cash and cash equivalent}}$$

Keterangan :

*Cash and cash equivalent* = kas dan setara kas

*Book value of assets* = nilai buku total aset

### 1.3 Teori yang relevan dengan *cash holding*

Terdapat teori yang relevan dengan *cash holding* perusahaan yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* yang merupakan teori struktur modal, karena berhubungan dengan tingkat kegiatan pendanaan perusahaan.

#### 1.3.1 *The Trade Off Theory*

Dalam penjelasan tentang teori *trade off* dalam struktur modal menurut Pamungkas (2007), ada beberapa faktor yang menyebabkan perusahaan tidak menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena semakin banyak hutang maka semakin tinggi kemungkinan bangkrut.

Myers (2001) mengungkapkan *trade off theory* bahwa:

“Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan, dan biaya

keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Biaya kebangkrutan mencakup dua hal utama yaitu biaya langsung dan biaya tidak langsung.”

Biaya langsung merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis. Sedangkan biaya tidak langsung merupakan biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak ingin berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah biaya keagenan hutang. Jika hutang meningkat, maka konflik antara pemegang hutang (perusahaan) dengan pemegang saham akan meningkat. Dalam kondisi tersebut, pemegang saham akan meningkatkan pengawasannya terhadap manajemen perusahaan.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Namun, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi biasanya kehilangan profitabilitas (keuntungan) untuk memenuhi biaya hutang dan menjadi sulit bagi mereka untuk mencari dan beralih ke sumber pembiayaan

baru. Oleh karena itu, sebagai teori, penggunaan model *trade off* tidak dapat diabaikan (Islam, 2012:173).

Menurut *trade-off theory*, sama halnya dengan hutang, memegang uang tunai juga menghasilkan biaya dan manfaat. Terdapat beberapa manfaat yang terkait dengan memegang uang tunai. Pertama, kepemilikan kas mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan karena bertindak sebagai cadangan keamanan untuk menghadapi kerugian atau kendala penggalangan dana eksternal yang tak terduga. Kedua, kepemilikan kas tidak mengganggu kebijakan investasi bahkan ketika kendala keuangan terpenuhi. Jika tidak, kendala penggalangan dana eksternal akan memaksa perusahaan untuk melupakan proyek investasi positif. Ketiga, kas yang dipegang perusahaan dapat berkontribusi untuk meminimalkan biaya penggalangan dana eksternal atau sebagai alat pembayaran selain harus melikuidasi aset dalam keadaan yang mendesak.

Di sisi lain, biaya yang timbul akibat memegang uang tunai adalah *opportunity cost* dari modal karena rendahnya pengembalian aset lancar (Ferreira dan Vilela, 2004:298). Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menetapkan tingkat optimal dari kepemilikan kas sedemikian rupa sehingga antara biaya marjinal dan manfaat marjinal dari memegang uang tunai dapat

seimbang (Afza & Adnan, 2007:2). Inilah yang ditekankan dari *trade off theory*.

### 1.3.2 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menurut Myers (1984) dalam jurnalnya yang berjudul “*capital structure puzzle*” menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah. Hal ini bertentangan dengan *trade off theory*.

Dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal, tetapi teori ini menjelaskan tentang urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan menetapkan preferensi dalam penggunaan dana untuk meminimalisir biaya informasi asimetris dan biaya pendanaan lainnya.

Menurut *pecking order theory*, terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- 1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) berdasarkan pada prakiraan kesempatan investasi.



- 3) Kebijakan dividen yang konstan, ditambah fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan bisa lebih besar atau lebih kecil dibandingkan pengeluaran investasi. Jika lebih sedikit, maka perusahaan pertama-tama menggunakan saldo kas atau surat berharga.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* (campuran) seperti obligasi konversi, saham preferen, dan mungkin saham sebagai pilihan terakhir.

Ogundipe *et al.* (2012:46) menjelaskan tentang tingkat kas menurut *pecking order theory* :

“Perusahaan tidak memiliki target tingkat kas. Kas perusahaan hanya digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan akan investasi. Ketika arus kas operasional tinggi, perusahaan menggunakannya untuk mendanai investasi baru yang menguntungkan, membayar hutang dan mengakumulasi kas. Namun, ketika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai investasi yang sedang berjalan, perusahaan menggunakan akumulasi *cash holdings* mereka dan menerbitkan hutang jika perlu.“

Ozkan dan Ozkan (2004:13) menyebutkan bahwa hutang adalah substitusi kas untuk melakukan investasi sehingga ketika hutang tinggi maka perusahaan dapat menahan

kas (*cash holding*) pada tingkat yang rendah. Ini menunjukkan hubungan yang negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Dalam arti, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki akses mudah ke sumber pendanaan hutang dan perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar (Shinada, 2012:7).

## 2. *Growth Opportunity*

Peluang pertumbuhan merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan akan peluang investasi di masa depan dengan *Net Present Value* positif dan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Utami dalam Evana, 2009). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa mendatang sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal yang rendah. Opler *et al.* (1999) menjelaskan tentang *trade off theory* dimana perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi mungkin akan menghadapi biaya yang lebih tinggi apabila menggunakan sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih untuk memegang kas lebih banyak. Hubungan antara *cash*

*holding* dengan *growth opportunity* melalui *trade off theory* menunjukkan hubungan yang positif.

Sejalan dengan *trade off theory*, *pecking order theory* juga menunjukkan hubungan yang positif antara *cash holding* dengan peluang pertumbuhan. Pasalnya, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi mungkin ingin meningkatkan modal (Islam, 2012:176) karena perusahaan tersebut lebih menguntungkan oleh karena itu mereka lebih banyak memegang kas. Hal ini sejalan dengan pendapat Myers dan Majluf (dalam Li Wen Yao, 2007:349) :

“Perusahaan yang nilainya sebagian besar dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) menghadapi lebih banyak masalah informasi asimetris. Oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan memegang lebih banyak kas untuk menghindari situasi dimana mereka kehilangan kesempatan untuk kesempatan investasi yang menguntungkan karena mereka memiliki sedikit kas.”

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan dihadapkan pada kesempatan investasi yang besar, namun sering terdapat kendala dalam keterbatasan pendanaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk menggalang dana eksternal melalui hutang, maka akan terjadi konflik keagenan. Selain itu, Myers dan Jinkar (2013) mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan biasanya akan memiliki *informational disadvantage* yang mengakibatkan pembiayaan eksternal menjadi lebih mahal. Selain itu, *financial distress cost* menjadi lebih tinggi karena *growth opportunity* memiliki *nature intangible* dan

nilainya cepat hilang saat terjadi *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan akan menggunakan aset likuid seperti kas sebagai asuransi untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan cenderung untuk menggunakan sumber dana internal untuk mengeksekusi kesempatan investasi yang ada.

Terdapat beberapa cara untuk mengukur peluang pertumbuhan perusahaan yang telah digunakan oleh para peneliti, antara lain rasio penjualan, *price per earning ratio*, *market to book ratio*, Tobin's Q, dan biaya pengembangan (*R&D expense*). Dalam penelitian ini digunakan rasio *market to book value of equity ratio* sebagai proksi *growth opportunity* (peluang pertumbuhan) perusahaan karena mencerminkan pasar yang menilai *return* dari investasi perusahaan di masa mendatang akan lebih besar daripada *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Evana, 2009). Rasio ini diharapkan akan lebih tinggi ketika sebuah perusahaan memiliki opsi pertumbuhan yang tinggi. Rasio *market to book value of equity* dihitung berdasarkan jumlah saham beredar dikali harga penutup dibagi dengan total ekuitas (Jinkar, 2013), dengan rumus:

$$MVEBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutup}}{\text{Total ekuitas}}$$

### 3. *Cash Flow Magnitude*

Aliran kas terdiri dari dua, yaitu aliran kas masuk dan aliran kas keluar. Jumlah saldo kas perusahaan akan meningkat apabila aliran masuknya berasal dari penjualan tunai dan piutang yang terkumpul lebih

besar daripada aliran kas keluar. Dengan demikian, perimbangan antara aliran kas masuk dengan aliran kas keluar baik dalam kuantitas dan waktunya akan menentukan besarnya saldo kas dalam perusahaan.

Perubahan yang terjadi dalam kas dan setara kas dapat dilihat pada Laporan Arus Kas perusahaan. Menurut Subramanyam dan Wild (2010:93-94), laporan arus kas melaporkan penerimaan kas dan pembayaran kas berdasarkan 3 aktivitas, yakni :

**1. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi** (*Cash Flows From Operating Activities*)

Aktivitas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok.

**2. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi** (*Cash Flows From Investing Activities*)

Dalam bagian ini memuat informasi mengenai aliran kas yang berkaitan dengan kegiatan investasi perusahaan. Aktivitas investasi merupakan cara untuk memperoleh dan menghapuskan aset non-kas. Aktivitas ini meliputi aset yang diharapkan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan, seperti pembelian dan

penjualan aset tetap. Aset ini juga meliputi pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman.

### 3. Arus Kas Dari Aktivitas Pembiayaan (*Cash Flow From Financing Activities*)

Aktivitas pendanaan merupakan cara untuk mendistribusikan, menarik, dan mendapatkan dana untuk mendukung aktivitas sebuah usaha. Arus kas yang tercatat dalam aktivitas ini berasal dari perolehan pinjaman dan pelunasan dana dengan obligasi dan pinjaman lainnya serta pembayaran dividen.

Kas pada perusahaan terutama bersumber dari pendapatan operasional. Jadi diharapkan bahwa hubungan positif akan terjadi antara laba operasional dengan *cash holding* (Islam, 2012:176). Sementara itu, hubungan antara arus kas perusahaan dengan *cash holding* berbeda menurut kedua teori struktur modal. *Trade off theory* mendefinisikan arus kas sebagai substitusi kas<sup>9</sup> karena *cash flow magnitude* menyediakan sumber likuiditas yang tersedia bagi perusahaan. Perusahaan dengan *cash flow magnitude* yang tinggi akan cenderung memegang sedikit kas, ini menunjukkan adanya hubungan negatif antar variabel.

Teori *pecking order* menunjukkan hal yang berbeda. Mengacu pada hierarki pembiayaan, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu kas melalui laba bersih daripada menggunakan sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, semakin

---

<sup>9</sup> C.S Kim *et al.*, The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence.”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, 335-339, 1998

banyak arus kas yang masuk maka perusahaan akan semakin memegang banyak kas sehingga hubungan positif antara *cash holding* dengan *cash flow* dipresentasikan pada teori ini.

Satu-satunya perubahan dalam tingkat kas yang dimiliki yang harus dianggap sebagai arus kas adalah uang tunai yang diperlukan untuk operasi bisnis. Hal tersebut dapat dilihat dari laba bersih yang tercantum dalam laporan laba rugi perusahaan. Menurut *Committee on Terminology* dalam Fahmi (2013:98), laba adalah jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain, dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi.

Ketika menghitung laba bersih, depresiasi harus dikeluarkan dari beban, karena dianggap sebagai beban dari perspektif akuntansi dan tidak melibatkan arus kas apapun. Depresiasi memainkan peran penting dalam perhitungan arus kas karena meskipun depresiasi bukan komponen arus kas, depresiasi akan mempengaruhi arus kas dengan menurunkan tingkat laba yang mengubah pajak menjadi lebih rendah (Keown, *et al.*, 2005:335).

Sehingga, besarnya arus kas dari operasi yang dapat digunakan sebagai substitusi kas dinotasikan sebagai laba setelah pajak (laba bersih) ditambah depresiasi (Keown *et al.*, 2005:338) dibandingkan dengan total aset dikurangi kas dan setara kas, yaitu:

$$\text{Cash Flow Magnitude} = \frac{\text{Earning after tax} + \text{Depreciation}}{\text{total assets}}$$

Keterangan :

<i>Earning after tax</i>	= laba bersih setelah pajak
<i>Depreciation</i>	= depresiasi tahun berjalan (depresiasi tahun t dikurangi depresiasi tahun sebelumnya)
<i>Total assets</i>	= nilai buku total aset

Rasio ini menggambarkan profitabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan. Adapun alasan *cash flow* dibagi dengan total aset adalah bahwa perusahaan-perusahaan industri diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aktiva tetapnya, sehingga aktiva tetap menggambarkan aktiva yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Disamping itu, aktiva lancar merupakan “alat bantu” yang akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan penjualan dan memberikan kredit (Syamsuddin, 2013:206). Sehingga baik aktiva lancar maupun aktiva tetap merupakan suatu kesatuan yang patut dipertimbangkan perusahaan.

#### **4. *Net Working Capital***

Modal kerja (*working capital*) didefinisikan sebagai modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari, terutama yang memiliki jangka waktu pendek. Modal kerja juga diartikan seluruh



aktiva lancar yang dimiliki suatu perusahaan atau setelah aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar. Dengan kata lain, modal kerja merupakan investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya (Kasmir, 2010:210).

Modal kerja dibagi menjadi dua, yaitu modal kerja kotor dan modal kerja bersih. Modal kerja kotor (*gross working capital*) adalah semua komponen yang terdapat di aktiva lancar, mulai dari kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan modal kerja bersih (*net working capital*) adalah seluruh komponen aktiva lancar dikurangi dengan seluruh total kewajiban lancar. Yang termasuk ke dalam kewajiban lancar diantaranya hutang dagang, hutang wesel, hutang jangka pendek, hutang gaji, hutang pajak, dan hutang lancar lainnya. Modal kerja yang sering digunakan dalam berbagai literatur adalah modal kerja bersih (Kasmir, 2010:212).

Rasio *net working capital* digunakan sebagai proksi untuk aset likuid yang berperan sebagai substitusi dari kas perusahaan karena mudah dikonversikan ke dalam bentuk uang tunai saat perusahaan membutuhkannya. Biaya transaksi akan meningkat ketika mengubah aset non-kas ke dalam pasar tidak sempurna, berbeda ketika mengubah aset non-kas lancar ke dalam kas yang memiliki biaya lebih rendah dibandingkan aset lainnya (Li Wen Yao, 2005:345). Seperti pada penelitian Kim *et al.* (2011) dalam Ogundipe *et al.* (2012:49) yang menemukan

bahwa perusahaan yang memiliki *net working capital* yang besar umumnya memegang kas dalam jumlah sedikit. Jadi, terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*. Hal ini juga dijelaskan oleh *trade-off theory* bahwa perusahaan yang memiliki substitusi kas yang potensial cenderung untuk menahan kas dalam jumlah yang sedikit (Gill dan Shah, 2012).

Perusahaan dapat memilih untuk mengasuransikan diri terhadap risiko kerugian memegang aset likuid di samping uang tunai, dan dengan memiliki garis kredit yang tersedia. Hal ini juga menjadi semakin sering bagi perusahaan untuk melikuidasi piutang melalui anjak atau sekuritisasi sebagai sarana meningkatkan likuiditas (Opler *et al.*, 1999:16). Rasio *net working capital* digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat diubah menjadi kas, atau dengan kata lain menunjukkan besarnya potensi cadangan kas dari perusahaan (Wahyudiono, 2014:77). Modal kerja bersih dihitung berdasarkan aktiva lancar dikurangi hutang lancar dibagi dengan total aset, dinotasikan sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{current assets} - \text{current liabilities}}{\text{total assets}}$$

Keterangan :

*Current assets* = total aktiva lancar

*Current liabilities* = kewajiban lancar

*Total assets* = nilai buku total aset

## 5. *Financial Leverage*

*Financial leverage* adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown *et al*, 2010:123). *Financial leverage* artinya adalah berapa banyak perusahaan mengandalkan hutang. Semakin besar pembiayaan hutang yang digunakan dalam suatu perusahaan dalam struktur permodalannya, semakin besar *financial leverage* yang digunakan, dan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung dimana terdapat kemungkinan perusahaan menjadi tidak dapat memenuhi kewajiban kontraktualnya.

*Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa hutang, dengan beban tetapnya berupa bunga. *Financial leverage* dibedakan menjadi *financial structure* (struktur keuangan) dan *capital structure* (struktur modal). *Financial structure* menunjukkan bagaimana perusahaan membelanjai aktivasnya, *capital structure* merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang (Sudana, 2011:157).

*Financial leverage* dapat dijadikan sebagai substitusi untuk memegang kas karena *financial leverage* dapat bertindak proksi dari kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Selain itu, biaya dari dana untuk berinvestasi dalam meningkatkan likuiditas meningkat seiring

dengan peningkatan rasio pembiayaan hutang, yang berarti kepemilikan uang tunai menurun dengan peningkatan *financial leverage* (Li Wen Yao, 2005:345). Sehingga, hubungan negatif diharapkan dalam hubungan antara *cash holding* dengan *financial leverage*. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*.

Lebih lanjut, Li Wen Yao dalam Islam (2012:176) menyatakan bahwa karena adanya biaya agensi dalam hutang, perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi menilai akan lebih sulit dan mahal untuk mereka mendapatkan tambahan dana. Sehingga perusahaan memilih untuk memegang kas lebih banyak demi menghindari *financial distress*. Pendapat ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *cash holding* dengan *financial leverage*.

Untuk mengevaluasi pengaruh *leverage* keuangan adalah dengan menganalisis hubungan EBIT–EPS. Pada prinsipnya, cara ini membandingkan berbagai metode pembelanjaan seperti utang, saham biasa, laba ditahan, atau kombinasi ketiganya. Analisis EBIT–EPS mengevaluasi pengaruh penggunaan berbagai alternatif sumber dana terhadap EPS pada jumlah EBIT tertentu (Sudana, 2011:163), sehingga *leverage* keuangan dapat diukur berdasarkan besarnya EBIT dibagi dengan EBIT dikurangi *interest* (bunga), dengan notasi:

$$Leverage = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

Keterangan :

*Leverage* = *Financial leverage*

EBIT = *earning before interest and taxes*

I = *interest*

## B. Hasil Penelitian Yang Relevan

Penelitian tentang *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, *financial leverage*, dan *cash holding* telah banyak dilakukan oleh para peneliti dari berbagai Negara, antara lain:

1. Lawrencia Olatunde Ogundipe, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “*Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market*” menggunakan tujuh variabel untuk menguji faktor penentu *cash holding* perusahaan. Variabel-variabel tersebut terdiri dari *market to book ratio*, *cash flow magnitude*, *net working capital to asset ratio*, *leverage*, *firm size*, *return on assets*, dan *investment in fixed assets*. Dengan menggunakan sampel 54 perusahaan di Nigerian Stock Exchange selama periode 1995-2009, penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *cash flow*, *leverage*, *return on assets*, dan *investment in fixed assets* terhadap *cash holding*. Hubungan negatif ditemukan antara *net working capital* dengan *cash holding*. Sementara itu, variabel *growth opportunities* yang direpresentasikan melalui *market to book ratio* dan *firm size* tidak signifikan sebagai penentu *cash holding* perusahaan di Nigeria. Perbedaan penelitian terletak pada variabel ukuran perusahaan, *return on asset*, dan *investment in fixed assets*. Selain itu, perbedaan terdapat pada

sampel penelitian yang dipilih. Persamaan penelitian terletak pada variabel *market to book ratio, cash flow, net working capital, dan leverage*.

2. Penelitian Sohani Islam (2012) tentang “*Manufacturing Firms’ Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh*” dengan sampel 66 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange dari tahun 2006-2010. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *net working capital, Tobin’s Q, dan volatility of cash flow* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *cash holding* perusahaan manufaktur. Hubungan positif yang signifikan ditemukan pada *current asset, operating income, total debt, dan net cash* terhadap *manufacturing firms’ cash holding*. Sementara itu, *cash flow, size, short term debt, intangible asset, leverage ratio, dan tangibility ratio* memiliki hubungan negatif signifikan dengan *cash holding* di perusahaan manufaktur. Perbedaan terdapat pada variabel independen dimana Sohani Islam menggunakan *current assets, operating income, short term debt, total debt, intangible assets, tangibility, dan net cash*. Selain itu, *growth opportunitites* dalam penelitian Sohani Islam diproksikan dengan *Tobins’ Q* sementara dalam penelitian ini *growth opportunity* diproksikan dengan *market to book ratio*. Perbedaan juga terletak pada sampel penelitian. Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian Sohani Islam yaitu digunakannya *market-to-book ratio, cash flow, net working capital, dan leverage* sebagai variabel independen.

3. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mohammad Faisal Rizwan dan Tariq Javed (2011) dengan judul “*Determinants of Corporate Cash*

*Holdings: Evidence from Pakistani Corporate Sector*” menggunakan sampel penelitian sebanyak 300 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange selama tahun 1998-2007. Variabel independen yang digunakan antara lain *firm size*, *market-to-book ratio*, *cash flow*, *net working capital*, *leverage*, *capital expenditures*, *cash flow volatility*. Sedangkan variabel dependennya yaitu *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* pada perusahaan yang ada di Pakistan mengalami peningkatan seiring peningkatan *cash flow*, *market to book ratio*, *net working capital*, dan *volatility of cash flows*. Sebaliknya, *leverage*, dan *capital expenditures* memiliki hubungan yang negatif dengan *corporate cash holdings*. Selain itu, ditemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *corporate cash holding*. Perbedaan terdapat pada variabel independen yaitu *capital expenditure* dan *cash flow sensitivity* sebagai penentu *corporate cash holding*, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut. Dalam penelitiannya, Rizwan dan Javed menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange, diklasifikasikan lagi berdasarkan perusahaan individu atau grup afiliasi. Sementara itu, penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Adapun persamaan kedua penelitian ini adalah *market-to-book ratio*, *cash flow*, *net working capital*, dan *leverage* sebagai variabel independen.

4. Amarjit Gill dan Charul Shah (2012) melakukan penelitian tentang penentu *cash holding* dengan judul “*Determinants of Corporate Cash*

*Holdings: Evidence from Canada*". Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dan jasa yang ada di Kanada selama 2008-2010. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel *market-to-book ratio*, *cash flow*, *net working capital*, *leverage*, *firm size*, *board size*, dan *CEO duality* secara signifikan mempengaruhi *corporate cash holding* perusahaan. *Cash flow*, *leverage*, *large board size*, dan *CEO duality* memiliki hubungan positif dengan *corporate cash holding* sedangkan variabel *market to book ratio*, *net working capital* dan *firm size* memiliki hubungan negatif dengan *corporate cash holding*. Perbedaan penelitian terletak pada pemilihan pengaruh manajemen dalam keputusan *cash holding* perusahaan yang direpresentasikan dengan *board size* dan *CEO duality* yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Disamping itu, karena perbedaan Negara, maka sampel penelitian pun berbeda. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan non-keuangan di Canada, sementara penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI untuk dilakukan pengujian. Adapun persamaan kedua penelitian adalah variabel *market-to-book ratio*, *cash flow*, *net working capital*, dan *leverage*.

5. Corina C. Pastor dan Paulo M. Gama (2012) dalam penelitiannya yang berjudul "*Determinant Factors of Cash Holdings: Evidence from Portuguese SMEs*" menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara *cash flow* dengan *corporate cash holding*. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap *corporate cash*. Sedangkan hubungan negatif yang signifikan ditemukan pada variabel *size*, *growth opportunity*,



*relationship with bank, debt structure, liquidity, dan leverage* terhadap tingkat *cash holding* perusahaan non-finansial SMEs di Portugal. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur kecil-menengah (SMEs) di Portugal selama periode 2001-2007. Perbedaan penelitian terdapat pada variabel independen yang digunakan yaitu *relationship with Financial Institutions, financial distress, debt maturity structure, dan liquidity*. Pada penelitian ini menggunakan variabel *market to book ratio*, dan *net working capital*. Sampel penelitian oleh Pastor dan Gama pada dasarnya sama di jenis industri dengan penelitian ini, namun mereka mengklasifikasikan perusahaan manufaktur tersebut berdasarkan ukurannya yaitu perusahaan manufaktur kecil dan menengah. Adapun persamaan dalam kedua penelitian adalah menggunakan *cash flow*, dan *leverage* sebagai penentu *corporate cash holding*.

6. Li Wen Yao (2005) meneliti tentang “*The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies*”. Penelitian ini menggunakan tujuh variabel yaitu *cash flows, non-cash liquid assets, leverage, bank debt, growth opportunities, size of firm*, dan *return on assets*. Dengan menggunakan 465 perusahaan yang terdaftar di Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE) periode 1998-2003, penelitian ini memperoleh hasil bahwa *cash flow, growth opportunities*, dan *size of firm* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Di sisi lain, *non-cash liquid assets* dan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hanya *return on assets* lah yang

tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Perbedaan penelitian terletak pada *non-cash liquid assets*, *return on asset*, dan *bank debt* yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Sampel penelitian juga berbeda karena Wen Yao menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE) periode 1998-2003, sementara penelitian ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Namun masih terdapat persamaan dengan penelitian Wen Yao yaitu digunakannya variabel *cash flow* dan *leverage* sebagai variabel independen.

Berikut tabel dari penelitian sebelumnya :

Tabel II.1

Tabel Operasional Penelitian

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Lawrensia Olatunde Ogundipe, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao (2012)	<b>“Cash Holding and Firm Characteristic: Evidence From Nigerian Emerging Market”</b>	<p>Variabel Independen: <i>market to book ratio, cash flow to net asset ratio, net working capital to asset ratio, leverage, firm size, return on assets, dan investment in fixed assets</i></p> <p>Variabel dependen: <i>Corporate cash holding</i></p>	<p>Terdapat hubungan yang positif antara <i>cash flow, leverage, return on assets</i>, dan <i>investment in fixed assets</i> terhadap <i>cash holding</i>.</p> <p>Hubungan negatif ditemukan antara <i>net working capital</i> dengan <i>cash holding</i>.</p> <p>Sementara itu, variabel <i>growth opportunities</i> yang direpresentasikan melalui <i>market to book ratio</i> dan <i>firm size</i> tidak</p>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
2	Sohani Islam (2012)	<b>“Manufacturing Firms’ Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh”</b>	<p>Variabel Independen: <i>net working capital, Tobin’s Q, volatility of cash flow, current asset, operating income, cash flow, size, short term debt, total debt, intangible asset, leverage ratio, net cash, dan tangibility ratio</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Manufacturing firms’ cash holdings</i></p>	<p><i>Net working capital, Tobin’s Q, market to book ratio, dan volatility of cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> perusahaan manufaktur.</p> <p>Hubungan positif yang signifikan ditemukan pada <i>current asset, operating income, total debt, leverage, dan net cash</i> terhadap <i>manufacturing firms’ cash holding</i>.</p> <p>Sementara itu, <i>cash flow, size, short term debt, intangible asset, dan tangibility ratio</i> memiliki hubungan negatif signifikan dengan <i>cash holding</i> di perusahaan manufaktur.</p>
3	Mohammad Faisal Rizwan dan Tariq Javed (2011)	<b>“Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from</b>	Variabel Independen: <i>firm size, market-to-book ratio, cash flow, net working capital, leverage, capital</i>	<i>Cash holding</i> pada perusahaan yang ada di Pakistan mengalami peningkatan seiring peningkatan <i>cash flow, market-to-book</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		<b><i>Pakistani Corporate Sector</i></b>	<i>expenditures, volatility of cash flows</i>  Variabel Dependen: <i>Corporate cash holding</i>	<i>ratio, dan volatility of cash flows.</i>  Sebaliknya, <i>net working capital, leverage, dan capital expenditures</i> memiliki hubungan yang negatif dengan <i>corporate cash holdings</i> .  Selain itu, ditemukan bahwa <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
4	<b>Amarjit Gill, dan Charul Shah (2011)</b>	<b><i>“Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada”</i></b>	Variabel Independen: <i>market-to-book ratio, cash flow, net working capital, leverage, firm size, board size, dan CEO (chief executive officer) duality</i> Variabel Dependen: <i>Corporate cash holdings</i>	Terdapat hubungan yang positif antara <i>cash flow, leverage, board size, dan CEO duality</i> dengan <i>corporate cash holding</i>  Sedangkan didapati hubungan yang negatif antara <i>market to book ratio, net working capital</i> dan <i>firm size</i> dengan <i>corporate cash holding</i>
5	<b>Corina C. Pastor dan Paulo M. Gama (2013)</b>	<b><i>“Determinant Factors of Cash Holding: Evidence from Portuguese SMEs”</i></b>	Variabel Independen: <i>growth opportunity, firm size, relationship with banks, financial distress, leverage, debt structure, cash flow, dan liquidity</i>	Terdapat hubungan positif yang signifikan antara <i>cash flow</i> dengan <i>corporate cash holding</i> .  <i>Financial</i> tidak berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i> .

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			Variabel Dependen: <i>Corporate cash holding</i>	Hubungan negatif yang signifikan ditemukan pada variabel <i>size, growth opportunity, relationship with bank, debt structure, liquidity, dan leverage</i> terhadap <i>corporate cash holding</i> .
6	Li Wen Yao (2005)	<b><i>“The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies”</i></b>	Variabel Independen: <i>cash flows, non-cash liquid assets, leverage, bank debt, growth opportunities, size of firm, dan return on assets</i>  Variabel Dependen: <i>Corporate cash holding</i>	<i>Cash flow, growth opportunities, dan size of firm</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.  Di sisi lain, <i>non-cash liquid assets</i> dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .  <i>Bank debt</i> dan <i>return on assets</i> lah tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .

Sumber : (Ogundipe, Ogundiper, dan Ajao, 2012), (Islam, 2012), (Rizwan dan Javed, 2011), (Gill dan Shah, 2011), (Pastor dan Gama, 2013), ( Li Wen Yao, 2007)

### C. Kerangka Konseptual

Terdapat beberapa karakteristik perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk memegang kas, antara lain peluang pertumbuhan

(*growth opportunity*), besarnya arus kas (*cash flow magnitude*), modal kerja bersih (*net working capital*), dan tingkat hutang (*financial leverage*).

1. Pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*

Perusahaan dengan *growth opportunity* membutuhkan dana untuk membiayai investasinya. Dalam memenuhi kebutuhan investasi tersebut, akan lebih baik bagi perusahaan untuk memegang kas lebih banyak karena biaya yang dikenakan dari sumber pendanaan eksternal lebih tinggi daripada sumber pendanaan internal. Selain itu, perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi secara teoritis lebih menguntungkan dan karena itu memiliki lebih banyak uang tunai. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* dan *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan kasnya untuk membiayai investasi yang menguntungkan di masa depan (Islam, 2012).

2. Pengaruh *cash flow magnitude* terhadap *cash holding*

Mengacu pada hierarki pembiayaan, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu kas melalui laba bersih yang salah satunya didapat dari besarnya arus kas operasional daripada menggunakan sumber pendanaan eksternal sehingga arus kas yang masuk akan tetap ditahan perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak arus kas yang masuk, maka perusahaan akan memegang lebih banyak kas. Ini sejalan dengan teori *pecking order* (Ogundipe *et al.*, 2012:46). Namun, dengan adanya arus kas yang tinggi sejumlah

perusahaan akan cenderung memegang lebih sedikit kas. Ini dijelaskan oleh teori *trade-off* (Kim *et al.*, 1998).

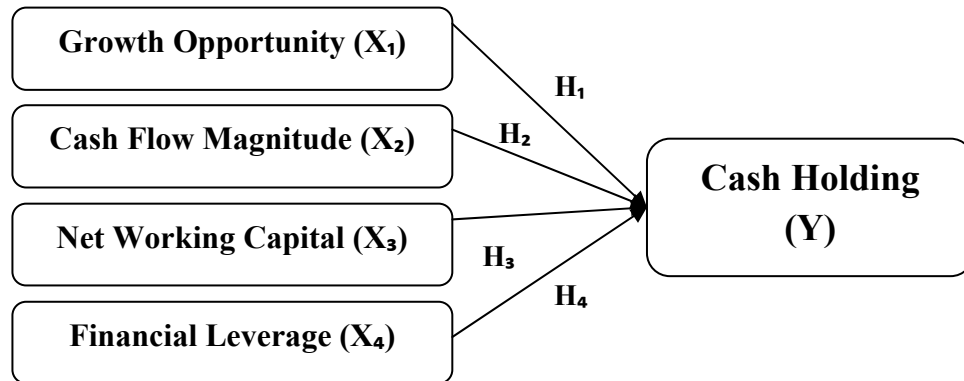
3. Pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*

*Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi kas perusahaan karena mudah dikonversikan ke dalam bentuk uang tunai saat perusahaan membutuhkannya. Sehingga perusahaan yang memiliki *net working capital* yang besar umumnya memegang kas dalam jumlah sedikit. Hal ini dijelaskan oleh *trade-off theory* bahwa perusahaan yang memiliki substitusi kas yang potensial cenderung untuk menahan kas dalam jumlah yang sedikit (Gill dan Shah, 2012).

4. Pengaruh *financial leverage* terhadap *cash holding*

Adanya biaya agensi dalam hutang membuat perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi lebih sulit untuk mendapatkan tambahan dana. Selain itu, dalam tingkat hutang yang tinggi terdapat risiko bahwa perusahaan akan menghadapi *financial distress* sehingga perusahaan memilih untuk memegang lebih banyak kas. Hal ini sejalan dengan *trade off theory* (Li Wen Yao, 2005). Menurut *pecking order theory*, *financial leverage* juga dapat dijadikan sebagai substitusi untuk memegang kas karena *financial leverage* dapat bertindak sebagai proksi dari kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang sehingga ketika *financial leverage* tinggi, perusahaan akan memegang lebih sedikit kas (Li Wen Yao, 2005:345).

Berikut gambar kerangka konseptual:



**Gambar II.1**  
**Bagan Kerangka Konseptual**

#### D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual dan telaah pustaka mengenai pengaruh *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital* dan *financial leverage* terhadap *cash holding*, maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang hendak dibahas melalui penelitian ini, adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*

H<sub>2</sub> : *Cash flow magnitude* berpengaruh terhadap *cash holding*

H<sub>3</sub> : *Net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*

H<sub>4</sub> : *Financial leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah yang dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.
2. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow magnitude* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.
3. Untuk mengetahui pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.
4. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

#### **B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Peneliti membatasi ruang lingkup penelitian ini pada pengaruh *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* terhadap *cash holding*.

### C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yaitu jenis penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dari fenomena serta hubungan-hubungannya dengan mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data dengan teknik statistik, kemudian mengambil kesimpulan secara umum untuk membuktikan adanya pengaruh *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* terhadap *cash holding*.

### D. Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subyek yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Riduwan dan Kuncoro, 2011:37). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2012.

#### 2. Sampel Penelitian

Menurut Riduwan dan Kuncoro (2011:39), sampel adalah bagian dari populasi (sebagian atau wakil populasi yang diteliti). Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel secara terpilih sesuai dengan kriteria penelitian.

Kriterianya adalah :

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010–2012.

- 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap periode 31 Desember dari tahun 2010-2012.
- 3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah pada Laporan Keuangannya.
- 4) Perusahaan manufaktur yang memiliki total ekuitas positif selama periode penelitian 2010-2012.
- 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki data konsisten selama periode penelitian 2010-2012.

#### **E. Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada lima yang terdiri dari empat variabel independen yaitu *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* serta satu variabel dependen yaitu *cash holding*.

##### **1. Variabel Terikat (*Dependent Variabel*)**

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *cash holding*.

##### **1.1 Definisi konseptual**

*Cash holding* adalah kas yang dipegang oleh perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada *investors* (Gill dan Shah, 2012).

## 1.2 Definisi operasional

*Cash holding* diukur berdasarkan besarnya kas dan setara kas dibandingkan dengan nilai buku *total assets* dikurangi kas dan setara kas, dapat dirumuskan :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{cash} + \text{cash equivalents}}{\text{Book value of assets} - \text{cash and cash equivalent}}$$

Sumber : (Ogundipe, Ogundipe dan Ajao, 2012), (Gill dan Shah, 2012)

## 2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

### 2.1 *Growth opportunity*

#### 2.1.1 Definisi konseptual

Peluang pertumbuhan merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan akan peluang investasi di masa depan dengan *Net Present Value* positif dan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Utami dalam Evana, 2009).

#### 2.1.2 Definisi operasional

*Growth opportunity* diproksikan dengan *market to book value of equity* yang diukur berdasarkan besarnya jumlah saham beredar dikali harga penutup dan dibagi total ekuitas, dapat dirumuskan:

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutup}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Jinkar (2013), Imroatussolihah (2013)

## 2.2 *Cash Flow Magnitude*

### 2.2.1 Definisi konseptual

Kas pada perusahaan terutama bersumber dari pendapatan operasional yang tercermin dalam laporan laba rugi. Besarnya arus kas dapat mempengaruhi *cash holding*. Bersarnya arus kas yang dimaksud adalah laba bersih, yaitu laba yang diperoleh setelah dikurangkan dengan pajak (Fahmi, 2013:101).

### 2.2.2 Definisi operasional

*Cash flow magnitude* diambil dari laba setelah pajak ditambah depresiasi dibandingkan dengan total aset, dapat dirumuskan:

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Earning After Tax} + \text{Depreciation}}{\text{total assets}}$$

Sumber : Bates *et al* (2009), Keown *et al* (2005:338)

## 2.3 *Net Working Capital*

### 2.3.1 Definisi konseptual

Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan seluruh komponen aktiva lancar dikurangi dengan seluruh total kewajiban lancar (utang jangka pendek). *Net working capital* menunjukkan likuiditas perusahaan (Kasmir, 2010:212).

### 2.3.2 Definisi operasional

*Net working capital* diukur berdasarkan besarnya *net current assets*, yaitu *current asset* dikurangi *current liabilities*, dibandingkan dengan total aset, dapat dirumuskan :

$$Net\ Working\ Capital = \frac{current\ assets - current\ liabilities}{total\ assets}$$

Sumber: Wahyudiono (2014:78), Jinkar (2013)

## 2.4 *Financial leverage*

### 2.4.1 Definisi konseptual

*Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown *et al*, 2010:123).

### 2.4.2 Definisi operasional

*Leverage* keuangan diukur berdasarkan besarnya EBIT dibandingkan dengan EBIT dikurangi bunga, dapat dirumuskan:

$$Leverage = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

Sumber: Keown *et al* (2010:123), Sudana (2011:162)

## F. Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis berganda. Dibawah ini terdapat langkah-langkah analisis data.

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) setiap variabel (Ghozali, 2011:19) yang dikelompokkan menjadi lima. Kelima variabel terdiri dari empat variabel independen yaitu *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, *financial leverage*, dan satu variabel dependen yaitu *cash holding*.

### 2. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk menentukan ketepatan model analisis data yang dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Uji asumsi klasik ini terdiri dari:

#### 2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011:160).

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik yaitu Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov. Kriteria analisis statistik dengan Uji Kolmogorov-Smirnov yaitu data dikatakan berdistribusi normal apabila angka signifikansi  $> 0,05$ , tetapi jika angka signifikansi  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011:34).

## 2.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel-variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011:105)

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* di atas 0,10 atau VIF dibawah 10 menunjukkan tidak terjadi multikolonieritas (Ghozali, 2011:106).



### 2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2011:110). Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson (DW test). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011:111) :

- 1) Jika  $0 < dW < dL$ , maka terjadi autokorelasi positif
- 2) Jika  $dL < dW < dU$ , maka tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi atau tidak (ragu-ragu)
- 3) Jika  $4-dL < dW < 4$ , maka terjadi autokorelasi negatif
- 4) Jika  $4-dU < dW < 4-dL$ , maka tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi atau tidak (ragu-ragu)
- 5) Jika  $dU < dW < 4-dU$ , maka tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif

### 2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139).

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji Glejser. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan uji Glejser dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati dalam Ghozali, 2011:142). Kriterianya adalah apabila variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 143).

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen (Priyatno, 2012:80).

Variabel-variabel yang akan diuji dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel antara lain *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, *financial leverage*, dan *cash holding*. Secara sistematis, persamaan tersebut ditulis sebagai berikut:

$$\text{CASH} = \alpha + b_1\text{GO} + b_2\text{CF} + b_3\text{NWC} + b_4\text{LEV} + e$$

Keterangan:

CASH = *Cash Holding*

$\alpha$	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4$	= Koefisien Regresi
GO	= <i>Growth Opportunity</i>
CF	= <i>Cash Flow Magnitude</i>
NWC	= <i>Net Working Capital</i>
LEV	= <i>Financial Leverage</i>
e	= <i>Error Term</i>

#### 4. Uji Hipotesis

Dalam melakukan uji hipotesis maka dilakukan tiga jenis uji dengan tingkat signifikansi 5%. Tiga uji tersebut adalah:

##### 4.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen (GO, CF, NWC, dan LEV) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu *cash holding* perusahaan (Ghozali, 2011:98). Hipotesis yang hendak diuji adalah :

- a.  $H_0 : b_i = 0$ , artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b.  $H_a : b_i \neq 0$ , artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

- a. Menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah :

$\alpha < 5\%$  :  $H_0$  diterima

$\alpha > 5\%$  :  $H_0$  ditolak

- b. Membandingkan antara t hitung dengan t tabel dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

$-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$  :  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  :  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

#### 4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali,2011:98). Hipotesis yang hendak diuji adalah :

- a.  $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ , artinya semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b.  $H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$ , artinya semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menguji hipotesis statistik F, pengujian ini melakukan perbandingan antara nilai F hitung dengan F tabel, dengan kriteria :

$F_{hitung} > F_{tabel}$  :  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

$F_{hitung} < F_{tabel}$  :  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

- b. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ).

Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah :

$\alpha < 5\%$  :  $H_0$  diterima

$\alpha > 5\%$  :  $H_0$  ditolak

#### 4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai  $R$  yang kecil berarti kemampuan untuk variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011:97).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Data**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2010–2012. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan yaitu *cash holding*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa Laporan Keuangan yang telah diaudit dan Laporan Ringkasan Kinerja Perusahaan yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [idx.co.id](http://idx.co.id). Adapun kriteria pemilihan sampel yang akan digunakan, yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010–2012.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap periode 31 Desember dari tahun 2010-2012.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah pada Laporan Keuangannya.

4. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dari tahun 2010-2012.
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki data konsisten selama periode penelitian 2010-2012.

Dari kriteria tersebut maka didapat jumlah sampel yang terangkum dalam tabel jumlah sampel penelitian di bawah ini:

**Tabel IV.1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010–2012	120
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap periode 31 Desember dari tahun 2010-2012.	(10)
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangannya.	(23)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ekuitas positif dari tahun 2010-2012.	(12)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data yang konsisten selama periode penelitian 2010-2012.	(6)
Jumlah Sampel Penelitian	69

Sumber : Data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa jumlah sampel awal dalam penelitian ini adalah 120 perusahaan. Namun, dengan adanya kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan yaitu sebanyak 69 perusahaan manufaktur. Periode yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak tiga tahun, sehingga didapat jumlah observasi seluruhnya adalah 207 untuk tahun 2010–2012. Nama perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada Lampiran I.

Pada awal pengujian asumsi klasik terdapat 207 observasi, namun hasil regresi menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal dan terdapat heteroskedastisitas. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data pada variabel dependen. Setelah dilakukan pengujian kembali, terdapat 6 *outlier*, sehingga peneliti membuang keenam data tersebut dan hasil regresi akhir menunjukkan bahwa data sudah memenuhi keseluruhan uji asumsi klasik dengan jumlah observasi menjadi 201.

## **B. Pengujian Hipotesis**

### **1. Statistik Deskriptif**

Hasil statistik deskriptif didapatkan melalui program SPSS 19 dengan cara membuka *file* hasil perhitungan variabel dari excel, pilih menu *Analyze – Descriptive Statistic – Descriptives*, kemudian isi variabel yang diteliti dan pada menu *Option* centang pilihan *Mean, Std. Deviation, Minimum*, dan *Maximum*.



Dengan hasil statistik deskriptif, peneliti mendapatkan informasi mengenai penelitian seperti nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari variabel yang diteliti. Berikut ini hasil statistik deskriptif atas 207 observasi perusahaan manufaktur yang dijadikan sebagai observasi:

**Tabel IV.2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH	207	.0011	.9008	.130872	.1793167
GO	207	.0011	11.2546	2.161611	2.0112416
CF	207	-.8273	.4535	.098563	.1350105
NWC	207	-.4671	.7295	.245377	.2192286
LEV	207	-1.1260	11.8030	1.552805	1.6250487
Valid N (listwise)	207				

Sumber : *Output SPSS 19*, data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Cash Holding*

Dari jumlah observasi yaitu 207, *cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0,0011 yang dimiliki oleh PT Betonjaya Manunggal Tbk pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan tingkat *cash holding* PT Betonjaya Manunggal Tbk pada tahun 2011 masih sangat rendah dibandingkan dengan perusahaan manufaktur atau perusahaan lain di industri yang sama yaitu sebesar Rp.132.738.880. Menurut Guthmann dalam Riyanto (2010:95), jumlah kas yang ada di dalam perusahaan yang “well finance” hendaknya tidak kurang dari 5%-10% dari jumlah aktiva lancar tetapi jumlah kas PT Betonjaya

Manunggal Tbk bahkan tidak sampai 1%, hanya sebesar 0,17% dari aktiva lancar. Sedangkan nilai maksimum 0,9008 dimiliki oleh PT Intanwijaya International Tbk pada tahun 2010 yaitu sebesar Rp.63.515.190.279 dengan total aset sebesar Rp.134.027.872.203 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat kas yang tinggi. Nilai *mean* sebesar 0.130872 menunjukkan rata-rata *cash holding* yang dimiliki perusahaan manufaktur dari tahun 2010-2012 dengan standar deviasi 0.1793167.

## 2) *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* memiliki nilai minimum sebesar 0,0011 yang dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk sangat rendah. Sedangkan nilai maksimum sebesar 11,2546 yang dimiliki oleh PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk pada tahun 2010 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat peluang pertumbuhan yang sangat baik. Nilai *mean* sebesar 2,161611 menunjukan tingkat peluang pertumbuhan rata-rata perusahaan manufaktur dari tahun 2010-2012 dengan standar deviasi sebesar 2,0112416.

## 3) *Cash Flow Magnitude*

Arus kas dari kegiatan operasional perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0.8273 yang dimiliki oleh PT Alam Karya Unggul

Tbk pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan dari total aset mengalami rugi yang terbesar diantara perusahaan manufaktur lain selama observasi. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,4535 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2012 menunjukkan bahwa pada tahun tersebut, perusahaan dalam kondisi cukup yang menguntungkan. Nilai *mean* 0,098563 menunjukkan rata-rata arus kas perusahaan manufaktur dari tahun 2010-2012 dengan standar deviasi sebesar 0,1350105.

#### 4) *Net Working Capital*

*Net working capital* memiliki nilai minimum sebesar -0.4671 yang dimiliki oleh PT Alam Karya Unggul Tbk pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa PT Alam Karya Unggul Tbk memiliki tingkat modal kerja bersih yang defisit. Tingkat modal kerja bersih yang defisit mencerminkan likuiditas yang tidak baik dan modal kerja bersih tidak akan dapat menjadi substitusi kas ketika sumber pendanaan eksternal mahal sehingga perusahaan perlu untuk membuat cadangan kas. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,7295 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2011 menunjukkan bahwa PT Merck Tbk memiliki jumlah yang tinggi dari total aktiva untuk dapat diubah menjadi kas dalam jangka pendek. Nilai *mean* sebesar 0,245377 menunjukkan rata-rata *net working capital*

perusahaan manufaktur dari tahun 2010-2012 dengan standar deviasi sebesar 0.2192286.

#### 5) *Financial Leverage*

Rasio *financial leverage* memiliki nilai minimum sebesar - 1.1260 yang dimiliki oleh PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk memiliki tingkat *leverage* keuangan yang paling rendah diantara perusahaan lain. Hal ini berarti PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk tidak dapat memaksimalkan laba per sahamnya melalui hutang, ini dibuktikan dengan rugi yang dialami perusahaan pada tahun 2010. Sedangkan nilai maksimum sebesar 11.8030 yang dimiliki oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk pada tahun 2012 menunjukkan bahwa PT Fajar Surya Wisesa Tbk mengandalkan hutang untuk dapat meningkatkan tingkat pendapatan per sahamnya tetapi harus menanggung risiko yang sangat tinggi. Nilai *mean* sebesar 1.552805 menunjukkan rata-rata tingkat *leverage* keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2010-2012 dengan standar deviasi sebesar 1.6250487.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk menentukan ketepatan model analisis data yang dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi, namun dalam penelitian ini data tidak berdistribusi normal dan

terdapat masalah heteroskedastisitas. Untuk mengobati masalah pada asumsi klasik ini, model regresi diubah dalam bentuk logaritma natural (Ln) pada variabel dependen (*semi-log*). Tahapan analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut (Ghozali, 2011 : 105-165) :

## **2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak sehingga dapat dilakukan pengujian selanjutnya. Model regresi yang baik adalah yang memiliki data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011:160).

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik yaitu Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov karena uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan, grafik secara visual terlihat normal tetapi secara statistik bisa terjadi sebaliknya. Oleh karena itu dilakukan uji statistik untuk lebih meyakinkan hasil uji normalitas. (Ghozali, 2011:163). Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi pada hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Kriteria pengujiannya adalah apabila nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed)  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal, sedangkan apabila nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed)  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal (Priyatno, 2012: 39).

Pada awal pengujian normalitas, hasil menunjukkan bahwa distribusi data tidak memenuhi asumsi normalitas dan heteroskedastisitas. Untuk mengobati pelanggaran asumsi klasik ini, model regresi diubah ke dalam bentuk *semi-log*, yaitu variabel dependen diubah ke dalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011:193). Setelah dilakukan transformasi data, peneliti mendeteksi adanya enam *outlier* dari *casewise* pada saat hasil regresi, yaitu *case number* 27, 81, 170, 59, 195, dan 126. Peneliti membuang data tersebut dikarenakan nilainya terlalu ekstrim dan mengurangi normalitas data. Kemudian pengujian normalitas dilakukan kembali dan menghasilkan data yang berdistribusi normal serta tidak terdapat *outlier* lainnya.

Berikut hasil dari uji kolmogorov-smirnov :

**Tabel IV.3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		201
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.04552742
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.050
	Negative	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		1.162
Asymp. Sig. (2-tailed)		.134

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 1.162 dengan tingkat signifikansi 0,134. Tingkat signifikansi di atas 0,05 menandakan bahwa data berdistribusi normal dan asumsi terpenuhi.

## 2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel-variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011:105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau *VIF*  $< 10$  maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas dan sebaliknya (Ghozali, 2011:106). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.5 :

**Tabel IV.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

		<b>Coefficients<sup>a</sup></b>	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	GO	.966	1.035
	CF	.859	1.164
	NWC	.813	1.231
	LEV	.909	1.100

a. Dependent Variable: LNCASH

Sumber : *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa setelah dilakukan transformasi data atas variabel dependen ke dalam bentuk logaritma, semua variabel memiliki nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan nilai *VIF*  $< 10$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

### 2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t_1$  (Ghozali, 2011:110). Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson (DW test). Dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2011:111) adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.5**

**Dasar Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak (terdapat autokorelasi positif)	$0 < dW < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i> (ragu-ragu)	$dL \leq dW \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak (terdapat autokorelasi negatif)	$4 - dL < dW < 4$



Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i> (ragu-ragu)	$4 - dU \leq dW \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak (tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif)	$dU < dW < 4 - dU$

Berikut ini adalah tabel hasil uji autokorelasi :

**Tabel IV.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647 <sup>a</sup>	.418	.406	1.05614	1.890

a. Predictors: (Constant), LEV, CF, GO, NWC

b. Dependent Variable: LNCASH

Sumber : *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Untuk tingkat signifikansi sebesar 5% dengan jumlah observasi sebanyak 201 observasi ( $n = 201$ ) dan 4 variabel independen ( $k = 4$ ), berdasarkan tabel Durbin-Watson (DW) diperoleh  $dL = 1,7279$  dan  $dU = 1,8094$ . Berdasarkan perhitungan, diperoleh nilai  $4 - dU = 2,1906$  dan  $4 - dL = 2,2721$ , dan berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai  $dW$  sebesar 1,890. Model regresi dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai  $dW$  berada diantara  $dU$  dan  $4 - dU$  ( $dU < dW < 4 - dU$ ). Nilai  $dW$  yang

didapatkan sebesar 1,890 yang berarti berada di antara nilai dU dan nilai  $4 - dU$  ( $1,8094 < 1,890 < 2,1906$ ), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini.

## 2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Penelitian ini menggunakan Uji Glejser.

Uji Glejser dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati dalam Ghozali, 2011:142). Kriterianya adalah apabila variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2011: 143).

Berikut ini adalah tabel hasil uji Glejser :

**Tabel IV.7**  
**Hasil Uji Glejser**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.003	.093		10.752	.000
GO	-.024	.020	-.087	-1.205	.230
CF	-.503	.315	-.122	-1.600	.111
NWC	.019	.199	.007	.094	.925
LEV	-.015	.026	-.044	-.595	.552

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

Sumber : *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Dari hasil regresi nilai absolut residual, dapat dilihat bahwa semua nilai signifikansi masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah variabel-variabel dalam penelitian ini terbebas dari masalah uji asumsi klasik, selanjutnya dapat dilakukan analisis regresi linear berganda. Analisis linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen (Priyatno, 2012:80).

Variabel-variabel yang akan diuji dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel antara lain *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, *financial leverage*, dan *cash holding*. Secara sistematis, persamaan tersebut ditulis sebagai berikut:

$$\text{CASH} = \alpha + b_1\text{GO} + b_2\text{CF} + b_3\text{NWC} + b_4\text{LEV} + e$$

Keterangan:

CASH = *Cash Holding*

$\alpha$  = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = Koefisien Regresi

GO = *Growth Opportunity*

CF = *Cash Flow Magnitude*

NWC = *Net Working Capital*

LEV = *Financial Leverage*

$e$  = *Error Term*

Dengan menggunakan metode regresi linear berganda, didapatkan hasil regresi sebagai berikut :

**Tabel IV.8**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.883	.176		-22.073	.000
GO	.080	.038	.117	2.112	.036
CF	1.588	.593	.157	2.677	.008
NWC	3.253	.376	.523	8.651	.000
LEV	-.071	.048	-.084	-1.476	.142

a. Dependent Variable: LNCASH

Sumber: *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel diatas, setelah dilakukan transformasi data logaritma natural (Ln) maka dapat diketahui model regresi yang terbentuk antara *cash holding*, *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage*, yaitu :

$$\text{LNCASH} = -3.883 + 0.080 \text{ GO} + 1.588 \text{ CF} + 3.253 \text{ NWC} - 0.071 \text{ LEV} + e$$

Keterangan:

LNCASH = Logaritma Natural dari *Cash Holding*

GO = *Growth Opportunity*

CF = *Cash Flow Magnitude*

NWC = *Net Working Capital*

LEV = *Financial Leverage*

Dari persamaan diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien variabel *growth opportunity* sebesar 0.080, artinya jika *growth opportunity* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0.080.
2. Koefisien variabel *cash flow magnitude* sebesar 1.588, artinya jika *cash flow* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 1.588.
3. Koefisien variabel *net working capital* sebesar 3.253, artinya jika *net working capital* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 3.253.

4. Koefisien variabel *financial leverage* sebesar  $-0.071$ , artinya jika *financial leverage* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *cash holding* akan menurun sebesar  $-0.071$ .

#### 4. Pengujian Hipotesis

Dalam melakukan uji hipotesis, dilakukan tiga jenis uji dengan tingkat signifikansi 5%. Ketiga uji tersebut adalah :

##### 4.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Cara untuk melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik ( $t_{hitung}$ ) dengan titik kritis menurut tabel ( $t_{tabel}$ ). Hipotesis yang hendak diuji adalah :

- c.  $H_0 : b_i = 0$ , artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- d.  $H_a : b_i \neq 0$ , artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Kriterianya adalah jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, sedangkan jika  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima Cara mencari  $t_{tabel}$  adalah dengan derajat kebebasan (df) yaitu  $n-k-1 = 201-4-1 = 196$ , n adalah jumlah kasus dan k adalah jumlah variabel independen. (Priyatno,

2012:91). Dengan derajat kepercayaan 5%, didapatkan  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 1,97214.

Dengan menggunakan SPSS 19, diperoleh *output* sebagai berikut :

**Tabel IV.9**  
**Hasil Uji Statistik t**

Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.883	.176		-22.073	.000
	GO	.080	.038	.117	2.112	.036
	CF	1.588	.593	.157	2.677	.008
	NWC	3.253	.376	.523	8.651	.000
	LEV	-.071	.048	-.084	-1.476	.142

a. Dependent Variable: LNCASH

Sumber: *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel diatas dapat dikatakan bahwa :

### 1. Pengujian Hipotesis 1 ( $H_1$ )

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel di atas, variabel *growth opportunity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036 ( $< 0,05$ ). Hasil ini jelas menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*. Selain dari nilai signifikansi, dapat juga dilihat dari perbandingan  $t_{\text{tabel}}$  dan  $t_{\text{hitung}}$ , yaitu  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  ( $2.112 > 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_1$  yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* diterima. Nilai positif dari

$t_{hitung}$  berarti memiliki arah hubungan positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

## 2. Pengujian Hipotesis 2 ( $H_2$ )

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel di atas, variabel *cash flow magnitude* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008 ( $< 0,05$ ), selain itu dengan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,677 > 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_2$  yang menyatakan bahwa *cash flow magnitude* berpengaruh terhadap *cash holding* diterima. Nilai positif dari  $t_{hitung}$  berarti memiliki arah hubungan positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash flow magnitude* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

## 3. Pengujian Hipotesis 3 ( $H_3$ )

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel di atas, variabel *net working capital* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ( $< 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Selain dari nilai signifikansi, dapat juga dilihat dari perbandingan antara nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$ , yaitu  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $8.651 > 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_3$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Nilai positif dari  $t_{hitung}$  berarti memiliki arah hubungan positif



sehingga dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

#### 4. Pengujian Hipotesis 4 ( $H_4$ )

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel di atas, variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi 0,142 ( $> 0,05$ ), selain itu didapat  $t_{hitung}$  sebesar -1.476 sehingga  $-t_{tabel} < -t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,97214 < -1.476 < 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_4$  yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* ditolak.

#### 4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan perbandingan  $F_{tabel}$  dengan  $F_{hitung}$ . Untuk itu dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

- c.  $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ , artinya semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- d.  $H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$ , artinya semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Jika  $F_{\text{tabel}} > F_{\text{hitung}}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak atau jika  $F_{\text{tabel}} < F_{\text{hitung}}$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Nilai F tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan derajat kepercayaan sesuai nilai *degree of freedomnya*.

Dengan derajat kepercayaan 5%, df 1 (jumlah variabel-1) = 4, dan df 2 (n-k-1) atau  $201-4-1 = 196$  (n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independen), hasil diperoleh untuk  $F_{\text{tabel}}$  sebesar 2,42. Hasil uji F diperlihatkan pada tabel sebagai berikut :

**Tabel IV.10**  
**Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	157.177	4	39.294	35.228	.000 <sup>a</sup>
Residual	218.626	196	1.115		
Total	375.802	200			

a. Predictors: (Constant), LEV, CF, GO, NWC

b. Dependent Variable: LNCASH

Sumber : *Output SPSS 19*, data diolah peneliti, 2014

Tabel ANOVA menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  yaitu 0,05 atau 5%. Selain itu, nilai  $F_{\text{tabel}} < F_{\text{hitung}}$  ( $2,42 < 35.228$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan atau bersama-sama, variabel independen yaitu karakteristik perusahaan (*growth opportunity, cash flow, net working capital, dan financial leverage*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Dengan demikian,  $H_a$  dapat diterima.

### 4.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R yang kecil berarti kemampuan untuk variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. (Ghozali, 2011:97). Berikut adalah tabel hasil *output* dari uji koefisien determinasi :

**Tabel IV.11**

**Hasil Uji  $R^2$**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647 <sup>a</sup>	.418	.406	1.05614	1.890

a. Predictors: (Constant), LEV, CF, GO, NWC

b. Dependent Variable: LNCASH

Sumber : *Output* SPSS 19, data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai *adjusted*  $R^2$  sebesar 0,406. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa 40,6% dari *cash holding* dipengaruhi oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 59,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi seperti pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pengaruh manajer, dan lain-lain.

## C. Pembahasan

### 1. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji t, variabel *growth opportunity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036 ( $< 0,05$ ). Selain dari nilai signifikansi, dapat juga dilihat dari perbandingan  $t_{\text{tabel}}$  dan  $t_{\text{hitung}}$ , yaitu  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  ( $2.112 > 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_1$  yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* diterima dan dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Artinya, adanya peluang pertumbuhan bagi sejumlah perusahaan manufaktur membuat perusahaan cenderung menahan kasnya demi memanfaatkan peluang investasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian di Negara lain oleh Ogundipe *et al.* (2012) yang menemukan bahwa *growth opportunity* tidak signifikan sebagai penentu *cash holding* perusahaan di Nigeria dan hasil penelitian oleh Koshio dan Cia (2004) bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan yang ada di Brazil.

Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Jinkar (2013) yang menemukan bahwa *growth opportunity* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* dapat mempengaruhi *cash holding* secara positif dan signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan kedua teori struktur modal yaitu *trade-off* dan *pecking order theory*. Baik teori *trade-off* maupun *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi mungkin ingin

meningkatkan modal, namun akan menghadapi biaya yang lebih tinggi apabila menggunakan sumber pendanaan eksternal sehingga perusahaan akan memilih untuk memegang kas lebih banyak.

Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena kemampuannya untuk tetap bertahan kala krisis keuangan terjadi. Hal ini dibuktikan pada tahun 2010 ketika ekspor perusahaan manufaktur meningkat sehingga diasumsikan bahwa perusahaan manufaktur memiliki peluang pertumbuhan yang baik dan adanya peluang pertumbuhan tersebut akan mempengaruhi besarnya kas. Ternyata, hasil penelitian membuktikan bahwa peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *market to book value of equity* dapat mempengaruhi *cash holding*. Hal ini dibuktikan pada PT Voksel Electric Tbk. Pada tahun 2010, tingkat peluang pertumbuhan sebesar 0,9689 meningkat di tahun 2011 menjadi 1,4195 dan menjadi 1,4195 di tahun 2010. Seiring peningkatan peluang pertumbuhan, *cash holding* perusahaan juga meningkat dari Rp.37.210.123.094 di tahun 2010 menjadi Rp.132.992.679.124 di tahun 2011, lalu meningkat menjadi Rp.156.855.106.209 di tahun 2012.

Kendati memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, pada tahun-tahun tersebut sumber pendanaan eksternal bisa menjadi mahal karena belum stabilnya kondisi perekonomian di Indonesia. Oleh karena itu, demi tetap memanfaatkan peluang investasi, perusahaan akan memilih untuk memegang kas lebih banyak. Pendanaan proyek dengan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan juga akan meningkatkan nilai

buku dan nilai pasar ekuitas. Selain itu, dengan adanya peluang pertumbuhan ini akan membuat manajer lebih optimal dalam menggunakan uang.

## 2. Pengaruh *Cash Flow Magnitude* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji t, diperoleh hasil nilai koefisien untuk *cash flow magnitude* sebesar 1.588 serta  $t_{hitung}$  sebesar 2.677 dengan nilai positif yang artinya memiliki arah hubungan positif, dan nilai  $t_{tabel} < t_{hitung}$  ( $1,97214 < 2.677$ ) dengan nilai signifikansi 0,008 ( $< 0,05$ ). Dengan demikian,  $H_2$  yang menyatakan bahwa *cash flow magnitude* berpengaruh terhadap *cash holding* diterima. Berdasarkan hasil uji t tersebut, dapat disimpulkan bahwa *cash flow magnitude* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Artinya, ketika arus kas (yang didapat dari laba bersih) tinggi, maka perusahaan akan semakin banyak memegang kas. Nilai koefisien yang didapat memiliki arti jika *cash flow magnitude* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 1.588.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian oleh Ogundipe *et al* (2012). Hal ini menunjukkan bahwa arus kas perusahaan yang tinggi menggambarkan profitabilitas perusahaan yang baik sehingga akan menambah jumlah kas. Dengan demikian, perusahaan dapat meminimalisir penggunaan sumber pendanaan eksternal seperti hutang untuk membiayai segala kegiatan perusahaan,

baik kegiatan operasional maupun kegiatan pendanaan dan investasi. Selain itu, perusahaan dapat mengandalkan arus kas yang masuk untuk menutupi kejadian tak terduga seperti krisis ekonomi karena jumlah kas yang dimiliki lebih banyak.

Hal ini dibuktikan oleh PT Voksel Electric Tbk yang mengalami peningkatan pada *cash flow*nya yang dilihat dari laba bersih setelah pajak ditambah depresiasi dari tahun 2010-2012, yakni dari Rp.37.789.038.878 di tahun 2010 menjadi Rp.133.221.481.050 di tahun 2011, dan meningkat menjadi Rp.180.342.394.650 di tahun 2012. Nilai kas dan setara kas perusahaan juga terus bertambah dari Rp.37.210.123.084 di tahun 2010 menjadi Rp.132.922.679.125 di tahun 2011 dan mencapai Rp.156.855.106.209 di tahun 2012.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang mengacu pada hierarki pendanaan, yaitu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu kas melalui laba bersih daripada sumber pendanaan eksternal, sehingga semakin banyak arus kas yang masuk maka perusahaan akan semakin memegang banyak kas. Disamping itu, hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung mengandalkan kas, selain karena indikasi adanya motif berjaga-jaga (*precautionary motive*) atas kejadian terdahulu yaitu krisis ekonomi dan keuangan, dalam menjalankan aktivitas bisnisnya perusahaan juga menganut prinsip *going concern* sehingga ketersediaan kas adalah hal yang penting dalam menyelesaikan

berbagai permasalahan seperti untuk membayar hutang, membayar uang lembur, dan lain-lain.

### 3. Pengaruh *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji t, variabel *net working capital* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ( $< 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Selain itu, dari nilai signifikansi, dapat juga dilihat dari perbandingan antara nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$ , yaitu  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $8.651 > 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_3$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Koefisien variabel *net working capital* sebesar 3.253, artinya jika *net working capital* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 3.253. Artinya, ketika modal kerja bersih tinggi, maka perusahaan akan semakin banyak memegang kas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Rizwan dan Javed yang menemukan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian oleh Ogundipe *et al* (2012) dan Gill dan Shah (2011) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.



*Net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding* sehingga ketika modal kerja bersih perusahaan meningkat, maka akan semakin banyak modal kerja bersih yang dapat diubah menjadi kas dalam jangka pendek dan hal ini juga menunjukkan besarnya potensi cadangan kas dari perusahaan. Modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan akan mencerminkan cadangan likuiditas yang tersedia untuk memenuhi ketidakpastian terkait ketidakseimbangan antara arus kas masuk dengan arus kas keluar perusahaan.

Hasil penelitian ini dibuktikan pada PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk yang mengalami peningkatan dalam modal kerja bersihnya dari tahun 2010-2012 yaitu 0,3999 pada tahun 2010, 0.4869 pada tahun 2011, dan 0.5344 pada tahun 2012. Peningkatan modal kerja bersih ini dipicu oleh peningkatan aset lancar yang jauh lebih banyak daripada peningkatan kewajiban lancarnya, dengan jumlah *current assets* Rp.7.484.807.000.000 di tahun 2010, Rp.10.314.573.000.000 di tahun 2011, dan Rp Rp.14.579.400.000.000 di tahun 2012. *Cash holding* pun mengalami peningkatan dalam kurun waktu tersebut yaitu dari 0.4394 di tahun 2010, 0.6062 pada tahun 2011, dan 0.3539 di tahun 2012.

Selain itu, terdapat indikasi bahwa terdapat motif transaksi yang mendasari pengaruh positif modal kerja bersih terhadap *cash holding*. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, semakin banyak modal kerja bersih maka semakin besar potensi cadangan kas perusahaan. Permintaan optimal atas kas akan terjadi ketika perusahaan mengalami

kesulitan dalam biaya transaksi untuk melikuidasi aset non likuid menjadi kas, sehingga ketersediaan modal kerja bersih sangat penting untuk memenuhi berbagai pembayaran perusahaan terutama yang sudah jatuh tempo atau untuk pembelian bahan baku.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki substitusi kas yang potensial cenderung untuk menahan kas dalam jumlah yang sedikit karena pada penelitian ini kas masih diperhitungkan sebagai bagian dari modal kerja bersih.

#### 4. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel di atas, variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi 0,142 ( $> 0,05$ ), selain itu didapat  $t_{hitung}$  sebesar -1.476 sehingga  $-t_{tabel} < -t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,97214 < -1,476 < 1,97214$ ). Dengan demikian, maka  $H_4$  ditolak. Artinya, besar kecilnya *financial leverage* tidak mempengaruhi *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia.

Dalam penelitian ini, dibuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan *financial leverage* hanya memperhitungkan pengaruh antara laba perusahaan dengan jumlah *earning per share* bagi *investors*. *Financial leverage* muncul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap dan harus dibayar tanpa melihat seberapa besar tingkat EBIT yang

dicapai oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban ini seringkali tidak dapat ditutupi oleh kas, oleh karena itu perusahaan menjaminkan modalnya untuk menutupi beban tersebut sebagai ganti kas.

Dari hasil rata-rata *financial leverage* sebesar 1.55, dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak memfokuskan diri untuk menggunakan hutang demi meningkatkan *earning per share* karena banyak hal lain pada masa observasi yang dapat menjadi pertimbangan manajemen yaitu bahwa perusahaan lebih memfokuskan penggunaan hutang untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan atau untuk melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Selain itu, nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa manajer perusahaan manufaktur tidak ingin mengambil risiko yang tinggi atas penggunaan hutang karena terdapat biaya informasi asimetris dan kewajiban finansial yang ditanggung juga akan lebih besar. Hal ini didukung asumsi bahwa pasca krisis, perusahaan akan lebih mementingkan keberlangsungan hidup perusahaan daripada peningkatan *earning per share* pemegang saham dan keputusan perusahaan memegang kas lebih banyak didasari karena kebutuhan operasional dan modal kerja.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal. Tidak berpengaruhnya penggunaan *financial leverage* untuk meningkatkan *earning per share* dapat dibuktikan pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun

2012 yang memperoleh fasilitas pinjaman untuk melunasi fasilitas pinjaman tahun 2007 serta PT Gajah Tunggal Tbk yang menerbitkan obligasi untuk pelunasan hutang wesel jangka panjang dan membiayai ekspansi kapasitas produksi perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Ogundipe *et al.* (2012) dan Gill dan Shah (2012) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian oleh Rizwan dan Javed (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dengan *cash holding* dan bertentangan dengan penelitian-penelitian oleh Sohani Islam (2012) yang menyatakan bahwa *leverage ratio* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *cash holding*.

Alasan lain yang membuat *leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* adalah karena bukan merupakan proksi yang tepat untuk menggambarkan hutang perusahaan. Proksi lain yang mungkin dapat menggambarkan hutang perusahaan adalah total hutang terhadap total aktiva.

##### **5. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Cash Flow Magnitude*, *Net Working Capital*, dan *Financial Leverage* terhadap *Cash Holding***

Tingkat kas dapat dijelaskan oleh teori *trade-off* dan *pecking order*. Menurut *trade-off theory*, perusahaan harus dapat menetapkan tingkat optimal dari kepemilikan kas sehingga antara biaya marjinal dan manfaat

marjinal dari memegang uang tunai dapat seimbang. Sementara itu, menurut *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada pendanaan eksternal. Tingkat kas yang dijelaskan oleh *pecking order theory* adalah ketika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai investasi yang sedang berjalan, perusahaan menggunakan akumulasi *cash holdings* mereka dan menerbitkan hutang jika perlu.

Dari kedua teori tersebut, dapat dijelaskan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding*, yaitu *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage*. Adanya peluang pertumbuhan akan membuat perusahaan memegang lebih banyak kas untuk berinvestasi. Selain itu, tingkat kas juga akan dipengaruhi oleh adanya substitusi kas seperti *cash flow*, *net working capital*, dan *financial leverage*. Perusahaan dengan arus kas operasional yang tinggi akan dapat memegang lebih banyak kas. Sementara itu, *net working capital* dan *financial leverage* dapat mejadi substitusi kas karena ketika modal kerja bersih dan perusahaan dapat mengandalkan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan cenderung memegang lebih sedikit kas. Adanya substitusi kas tersebut dapat menekan risiko adanya *idle cash*.

Penelitian ini menggunakan *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* sebagai variabel independen ternyata secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap

keputusan *cash holding* perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji F yang memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  sebesar 0,05 atau 5%. Selain itu, nilai  $F_{\text{tabel}} < F_{\text{hitung}}$  ( $2,42 < 35,228$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan atau bersama-sama, variabel independen yaitu *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Ogundipe *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*.

## BAB V

### KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* terhadap *cash holding*. Periode penelitian dilakukan selama 3 tahun yaitu tahun 2010-2012 dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan diperoleh sampel sebanyak 69 perusahaan yang telah memenuhi kriteria *purposive sampling* yang ditetapkan peneliti. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil diantaranya adalah sebagai berikut:

1. *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*. Nilai positif dari  $t_{hitung}$  berarti memiliki arah hubungan positif sehingga semakin tinggi peluang pertumbuhan yang dimiliki, maka perusahaan akan semakin banyak memegang kas. Hal ini dilakukan perusahaan demi tetap memanfaatkan peluang investasi ketika sumber pendanaan eksternal mahal.
2. *Cash flow magnitude* berpengaruh terhadap *cash holding*. Nilai positif dari  $t_{hitung}$  berarti memiliki arah hubungan positif sehingga ketika arus kas yang didapat dari laba bersih tinggi, maka perusahaan akan semakin

banyak memegang kas. Hal ini juga mengindikasikan adanya motif transaksi dan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*) perusahaan dalam memegang kas.

3. *Net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Nilai positif dari  $t_{hitung}$  berarti memiliki arah hubungan positif sehingga ketika modal kerja bersih perusahaan meningkat, maka akan semakin banyak modal kerja bersih yang dapat diubah menjadi kas dalam jangka pendek dan hal ini juga menunjukkan besarnya potensi cadangan kas dari perusahaan.
4. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan *financial leverage* hanya memperhitungkan pengaruh antara laba perusahaan dengan jumlah *earning per share* bagi *investors*. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih memfokuskan penggunaan hutang untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan atau untuk melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo dan keputusan perusahaan memegang kas lebih banyak didasari karena kebutuhan operasional dan modal kerja.

## B. Implikasi

Implikasi penelitian ini bagi Praktisi antara lain :

1. *Growth opportunity* yang diukur menggunakan *market to book value of equity* berpengaruh terhadap *cash holding* memiliki konsekuensi bahwa *investor* akan menilai *return* dari investasi perusahaan di masa mendatang akan lebih besar daripada *return* yang diharapkan dari



ekuitasnya. Seperti pada teori *pecking order* dan *trade-off* yang memandang perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan cenderung memegang kas maka para manajer perusahaan akan menggunakan kasnya demi tetap memanfaatkan peluang pertumbuhan sehingga menarik *investor* untuk menanamkan modalnya.

2. *Cash flow magnitude* yang diukur menggunakan laba operasi atas total aktiva berpengaruh terhadap *cash holding* terutama karena adanya motif transaksi dan berjaga-jaga sehingga perusahaan akan semakin memegang banyak kas ketika arus kas dari laba operasi tinggi. *Cash flow magnitude* berguna bagi manajer perusahaan terutama untuk memutuskan apakah perusahaan perlu memegang kas lebih banyak atau lebih sedikit untuk mendukung kegiatan operasional dan keperluan investasi serta pendanaan berdasarkan besarnya laba operasional perusahaan. Selain itu, *cash flow* juga berguna bagi *investors* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit*.
3. *Net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* merupakan konsekuensi dari kemudahan *net working capital*, yaitu selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar dari total aktiva untuk dapat dilikuidasi ke dalam bentuk uang tunai saat perusahaan membutuhkannya. Jumlah *net working capital* akan berguna bagi manajer dan pemegang saham untuk kepentingan pengawasan internal perusahaan, terutama untuk menetapkan jumlah kas yang dipegang perusahaan. Selain itu, *net working capital* akan berguna bagi *investors*

untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau pinjaman-pinjamannya, dan berguna bagi kreditor untuk menilai likuiditas perusahaan terutama sebagai syarat atau jaminan dalam pemberian hutang.

4. *Financial leverage* yang diukur menggunakan *degree of financial leverage* lebih memfokuskan kepada penggunaan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa dan konsekuensinya adalah peningkatan *earning per share* bagi pemegang saham biasa. Dengan penggunaan kewajiban finansial, diharapkan perusahaan dapat memegang kas lebih sedikit tetapi tetap menyediakan cadangan kas untuk memenuhi kewajiban-kewajiban finansial yang timbul. *Financial leverage* berguna bagi para *investor* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengefisiensikan penggunaan hutang untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan juga sebagai bahan evaluasi atas kinerja manajemen perusahaan.
5. Karakteristik perusahaan yakni *growth opportunity*, *cash flow magnitude*, *net working capital*, dan *financial leverage* secara bersama-sama dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan *cash holding*. Seperti pada teori *pecking order* yang menyebutkan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal yaitu kas melalui laba bersih daripada sumber pendanaan eksternal sehingga perusahaan akan cenderung memegang kas. Perusahaan akan memanfaatkan peluang

pertumbuhan yang ada dan mendukung segala kegiatannya dengan menggunakan kas yang tercermin dari profitabilitas dan modal kerja bersih untuk menarik investor menanamkan modalnya. Selain itu, dengan keempat faktor diatas, manajer akan lebih optimal dalam penggunaan kas perusahaan.

Implikasi (kontribusi) penelitian ini bagi literatur antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan variabel tambahan yaitu *financial leverage* yang diukur berdasarkan *degree of financial leverage* yang tidak dipakai oleh penelitian manapun sebelumnya.
2. Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang tidak banyak dipakai oleh penelitian sebelumnya.
3. Penelitian ini memberikan alternatif instrumen keuangan disamping alat ukur yang sudah ada sebelumnya yaitu *financial leverage* yang diukur berdasarkan besarnya EBIT dibagi dengan EBIT dikurangi *interest*.

### C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah :

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi lain untuk mengukur *financial leverage* perusahaan seperti *debt to total assets ratio*, *debt to equity ratio*, atau *times interest earned ratio* agar dapat lebih mencerminkan penggunaan hutang dalam kaitannya dengan *cash holding*.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dengan menambah jumlah periode penelitian dan mencakup sektor industri lain agar penelitian lebih akurat dan mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya dapat mengembangkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *corporate cash holding* karena berdasarkan hasil analisa dalam penelitian ini didapatkan nilai koefisien determinasi sebesar 40,6%, yang artinya masih terdapat banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* seperti *R&D expense*, ukuran perusahaan, pembayaran dividen, dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., & Adnan, S.M. **“Determinants of corporate cash holdings: A case study of Pakistan.”** 2007.
- Bates, T., K. M. Kahle, and R. M. Stulz. "Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to?" **The Journal of Finance**. October 2009, Vol. 64, No. 5, p.1985-2021.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kesebelas. Jilid 2. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat, 2011. hal.155-193.
- Cossin, Didier dan Tomas Hricko. “The Benefits of Holding Cash: A Real Options Approach”. **Managerial Finance**. 2004, Vol. 30, No. 5, p.29-43.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia, **“Upaya Pemerintah dalam Pencegahan dan Penanganan Krisis”**. 2010. [http://id.m.wikisource.org/wiki/Upaya\\_Pemerintah\\_dalam\\_Pencegahan\\_dan\\_Penanganan\\_Krisis/Bab\\_II](http://id.m.wikisource.org/wiki/Upaya_Pemerintah_dalam_Pencegahan_dan_Penanganan_Krisis/Bab_II). (Diakses pada 8 Maret 2014 pukul 22.30)
- Dewi, Wilda Siska dan Eka Pria Anas. **“Tren Sekuler Cash Holding”**. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2011.
- Evana, Einde. “Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) Berdasarkan Nilai Pasar dan Nilai Buku dengan Realisasi Pertumbuhan.” **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. 2009. Vol. 14, No.2, Hal 167-181.
- Fact Book 2010-2012. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx>. (Diunduh tanggal 10 Maret 2014 pukul 22.07)

- Fahmi, Irham, **Analisis Laporan Keuangan**. Cetakan Ketiga. 2013. Bandung: Alfabeta.
- Ferreira, M.A., dan A.ntonio S. Vilela. "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries.". **European Financial Management**. 2004, Vol. 10, No. 2, p.295-319.
- Ghozali, Imam. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19**. Cetakan Kelima. 2011. Semarang: Univesitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit dan Charul Shah. "Determinants of corporate cash holdings: evidence from Canada." **International Journal of Economics and Finance**. January 2012, Vol. 4, No. 1, p.70-79.
- Hemmati, H, Farzin R, dan N. B. Anaraki. "Investigating the Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in Tehran Stock Exchange", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**. October 2013. Vol. 5, No. 6, p.92-101.
- Indonesian Commercial Newsletter**, Prospek Industri Manufaktur Tahun 2010. <http://datacon.co.id/Outlook-2011Manufaktur.html>. (Diakses tanggal 8 Maret 2014 pukul 23.10)
- Islam, Sohani. "Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh". **International Journal of Business and Management**. March 2012, Vol. 7, No. 6, p.172.
- Jinkar, Rebecca Theresia. "Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia." **Mini Economica**. 2013, Edisi 42, hal.129-146.
- Kasmir. **Pengantar Manajemen Keuangan**. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Jakarta: Kencana, 2010.
- Keown, Arthur J, *et al.* **Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan**. Edisi Kesepuluh. Jilid 2. Terjemahan Marcus Prihminto Widodo. Jakarta: PT Indeks, 2010, hal. 270-272.

Kieso D., Jerry Weygandt, dan Terry Warfield. **Intermediate Accounting**. IFRS Edition. Volume 1. United States of America: John Wiley & Sons, Inc. 2011.

Kieso D., Jerry Weygandt, dan Terry Warfield. **Intermediate Accounting**. IFRS Edition. Volume 2. United States of America: John Wiley & Sons, Inc. 2011.

Lahart, Justin. "U.S Firm Build Up Record Cash Piles." **Wall Street Journal**. June 10, 2010.  
<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704312104575298652567988246>. (Diakses tanggal 9 Maret 2014 pukul 00:03)

**Lembaga Penelitian SMERU**, "Pemantauan Dampak Sosial-Ekonomi Krisis Keuangan Global 2008/09 di Indonesia", 2009, Hal.1.  
[www.smeru.or.id/crisismonitoring\\_download.php?id=63](http://www.smeru.or.id/crisismonitoring_download.php?id=63). (Diakses tanggal 8 Maret 2014 pukul 22.00)

Li Wen Yao.. "The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies". 2007.

Morris, Sophie Murray. "Apple and Microsoft Have Bigger Cash Holdings Than U.K". **The Telegraph**. 11 April 2014  
<http://www.telegraph.co.uk/finance/businesslatestnews/10760392/Apple-and-Microsoft-have-bigger-cash-holdings-than-UK.html>. (Diakses tanggal 9 Maret 2014 Pukul 09.57)

Myers, S. C. "**The capital structure puzzle.**" April 1984.

Noguera. M and C.O. Trejo-Pech. "The Determinants Of Cash For Latin American Firms." **The International Journal of Business and Finance Research**. 2012, Vol. 6, No. 1, p.121-133.

- Ogudipe, L. O., S. E. Ogundipe, dan S. K.. Ajao. "Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market.", **Journal of Business, Economics & Finance**. 2012, Vol.2, p.45-58.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, dan R. Williamson. "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings." **Journal of Financial Economics** 52. 1999, p.3-46.
- Ozkan, Aydin dan Neslihan Ozkan. "Corporate Cash Holdings: An empirical Investigation of UK Companies". 2004, p.1-41.
- Pamungkas, W. S. **Teori Struktur Modal**. 2007. <http://wihandaru.staff.umy.ac.id/files/2013/08/C30-Teori-Struktur-Modal-Manajemen-Kuangan-II.pdf> (Diakses 26 Februari 2014 pukul 09.29)
- Pastor, C.C. dan P. M. Gama. "Determinant Factors of Cash Holdings: Evidence from Portuguese SMEs". **International Journal of Business and Management**. 2013, Vol. 8, No. 1, p.104-112.
- Priyatno, Duwi. **Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS**. Yogyakarta: Andi, 2012.
- Riduwan, Kuncoro. **Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)**. Bandung: Alfabeta. 2011.
- Riyanto, Bambang. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. 2010.
- Rizwan, M.F. dan T. Javed. "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistani Public Sector." **Economics, Management and Financial Markets**. 2011, Vol. 6(1), p.344-358.
- Saddour, K. "The Determinants and The Value of Cash Holdings: Evidence from French firms." **CEREG**. 2006, p.1-33.



- Sarwono, Jonathan. **Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif**. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006.
- Sjahrial, Dermawan. **Pengantar Manajemen Keuangan**. Edisi Keempat. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2012.
- Sudana, I Made. **Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik**. Jakarta: Erlangga, 2011.
- Syamsuddin, Lukman. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Edisi Baru. Cetakan 12. Jakarta: Rajawali Pers, 2013.
- Subramanyam, K.R dan John J. Wild. **Analisis Laporan Keuangan**. Terjemahan Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- Wales, Richard dan Francoise de Beaupuy, "European Companies With \$700 Billion Cash Ease Deal Death." **Bloomberg**, 30 November 2010 <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-30/european-companies-with-700-billion-set-to-ease-deal-deadlock.html>. (Diakses tanggal 9 Maret 2014 pukul 07:15)
- Wijaya, Anggita Langgeng. "Pengaruh Kualitas Akrual dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan." **Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia**. 2010. Vol. 7, No. 2, hal, 170-186.
- Wijaya, Anggita Langgeng. "Perbedaan Cash Holding Pada Perusahaan dengan Leverage Tinggi dan Rendah." **Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan**. 2011. ISSN 2088-0685. Vol. 1, No. 1, hal, 57-62.
- William dan Syarief Fauzi. "Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan." **Jurnal Ekonomi dan Keuangan**. 2013. Vol. 1, No.2, hal. 72-90.

## Lampiran 1

### Daftar Sampel Penelitian

NO	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ANIMAL FEED	CPIN	PT Charoen Pophand Indonesia Tbk.
2	ANIMAL FEED	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.
3	ANIMAL FEED	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk.
4	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	ASII	PT Astra International Tbk.
5	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
6	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.
7	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.
8	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	NIPS	PT Nipress Tbk.
9	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.
10	CABLE	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.
11	CABLE	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.
12	CABLE	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
13	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.
14	CEMENT	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15	CEMENT	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.
16	CEMENT	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.
17	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk.
18	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
19	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk.
20	CHEMICALS	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.
21	CHEMICALS	DUTI	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
22	CHEMICALS	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.
23	CHEMICALS	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.
24	CHEMICALS	INCI	PT Intanwijaya International Tbk.
25	CHEMICALS	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.
26	COSMETICS AND HOUSEHOLD	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.
27	COSMETICS AND HOUSEHOLD	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
28	FOOD AND BEVERAGES	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.
29	FOOD AND BEVERAGES	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
30	FOOD AND BEVERAGES	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.
31	FOOD AND BEVERAGES	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
32	FOOD AND BEVERAGES	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
33	FOOD AND BEVERAGES	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
34	FOOD AND BEVERAGES	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
35	FOOD AND BEVERAGES	STTP	PT Siantar TopTbk.

NO	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN
36	FOOD AND BEVERAGES	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.
37	FOOTWEAR	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
38	HOUSEWARE	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.
39	HOUSEWARE	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.
40	HOUSEWARE	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.
41	METAL AND ALLIED PRODUCT	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.
42	METAL AND ALLIED PRODUCT	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
43	METAL AND ALLIED PRODUCT	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk.
44	METAL AND ALLIED PRODUCT	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk.
45	METAL AND ALLIED PRODUCT	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.
46	METAL AND ALLIED PRODUCT	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.
47	PHARMACEUTICALS	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
48	PHARMACEUTICALS	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk.
49	PHARMACEUTICALS	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
50	PHARMACEUTICALS	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
51	PHARMACEUTICALS	MERK	PT Merck Tbk.
52	PHARMACEUTICALS	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
53	PHARMACEUTICALS	SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.
54	PHARMACEUTICALS	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
55	PLASTICS & PACKAGING	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.
56	PLASTICS & PACKAGING	BRNA	PT Berlina Tbk.
57	PLASTICS & PACKAGING	SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk.
58	PLASTICS & PACKAGING	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.
59	PLASTICS & PACKAGING	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.
60	PULP & PAPER	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.
61	PULP & PAPER	SPMA	PT Suparma Tbk.
62	TEXTILE, GARMENT	ARGO	PT Argo Pantes Tbk.
63	TEXTILE, GARMENT	HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk.
64	TEXTILE, GARMENT	PBRX	PT Pan Brothers Tbk.
65	TEXTILE, GARMENT	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.
66	TEXTILE, GARMENT	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.
67	TOBACCO MANUFACTURERS	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
68	TOBACCO MANUFACTURERS	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.
69	WOOD INDUSTRIES	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk.

## Lampiran 2

### Contoh Data Perhitungan Variabel

#### 1. Cash Holding (Y)

TAHUN	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN	CASH & CASH EQUIVALENT	BV OF ASSET	BV OF ASSET - CASH & CASH EQUIVALENT	CASH HOLDING
2010	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	37,210,123,084	1,126,480,755,028	1,089,270,631,944	0.0342
2011	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	132,922,679,125	1,573,039,162,237	1,440,116,483,112	0.0923
2012	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	156,855,106,209	1,698,078,355,471	1,541,223,249,262	0.1018

#### 2. Growth Opportunity (X1)

TAHUN	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN	BV Of Equity	OUTSTANDING SHARES	CLOSING PRICE	MV of Equity	MTB
2010	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	386,024,474,443	831,120,519	450	374,004,233,550	0.9689
2011	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	496,645,502,491	831,120,519	820	681,518,825,580	1.3722
2012	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	603,066,052,747	831,120,519	1030	856,054,134,570	1.4195

### 3. Cash Flow (X2)

TAHUN	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DEPRECIATION t	DEPRECIATION t-1	SELISIH DEPRESIASI	EAT	EAT + DEPRECIATION	TOTAL ASSET	CASH FLOW
2010	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	270,753,962,003	243,226,602,997	27,527,359,006	10,261,679,872	37,789,038,878	1,126,480,755,028	0.0335
2011	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	1,625,275,000,000	1,479,945,000,000	145,330,000,000	1,091,279,000,000	1,236,609,000,000	6,981,107,000,000	0.1771
2012	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	298,126,565,000	268,183,117,000	29,943,448,000	179,906,030,000	209,849,478,000	966,318,649,000	0.2172

### 4. Net Working Capital (X3)

TAHUN	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Current Assets	Current Liabilities	Net Current Assets	TOTAL ASSET	NWC
2010	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	904,217,516,846	719,231,769,224	184,985,747,622	1,126,480,755,028	0.1642
2011	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	1,357,376,655,273	1,054,553,072,579	302,823,582,694	1,573,039,162,237	0.1925
2012	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	1,430,617,352,840	1,072,477,833,009	358,139,519,831	1,698,078,355,471	0.2109

### 5. Financial Leverage (X4)

TAHUN	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN	LABA SBLM PAJAK (EBIT - D)	BEBAN BUNGA HUTANG	PENDAPATAN BUNGA	BUNGA	EBIT	FIN LEV
2010	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	17,043,579,079	24,863,949,663	282,981,299	24,580,968,364	41,624,547,443	2.4422
2011	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	140,896,350,813	20,296,966,622	415,865,351	19,881,101,271	160,777,452,084	1.1411
2012	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	184,655,229,128	19,048,656,469	711,303,565	18,337,352,904	202,992,582,032	1.0993

### Lampiran 3

#### Ringkasan Hasil Perhitungan Variabel

NO	JENIS	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	CASH	GO	CF	NWC	LEV
1	ANIMAL FEED	CPIN	PT Charoen Pophand Indonesia Tbk.	2010	0.2532	6.7420	0.3616	0.4316	1.0091
2	ANIMAL FEED	CPIN	PT Charoen Pophand Indonesia Tbk.	2011	0.1099	5.7047	0.2834	0.4153	1.0021
3	ANIMAL FEED	CPIN	PT Charoen Pophand Indonesia Tbk.	2012	0.0838	7.3201	0.2355	0.4060	1.0042
4	ANIMAL FEED	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.	2010	0.1226	1.8716	0.1771	0.3937	1.1353
5	ANIMAL FEED	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.	2011	0.1112	2.0934	0.1039	0.2217	1.3592
6	ANIMAL FEED	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.	2012	0.0865	2.7528	0.1202	0.2651	1.2882
7	ANIMAL FEED	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk.	2010	0.1404	4.2401	0.2172	0.1561	1.1806
8	ANIMAL FEED	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk.	2011	0.0703	3.9379	0.1861	0.1547	1.2125
9	ANIMAL FEED	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk.	2012	0.0530	5.9038	0.2034	0.0230	1.1688
10	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	ASII	PT Astra International Tbk.	2010	0.0662	3.7628	0.1246	0.0918	0.9991
11	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	ASII	PT Astra International Tbk.	2011	0.0928	3.9502	0.3651	0.1095	1.0005
12	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	ASII	PT Astra International Tbk.	2012	0.0646	3.4257	(0.1136)	0.1186	1.0118
13	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	2010	0.0952	2.6218	0.1980	0.1697	0.9992
14	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	2011	0.0554	2.7758	0.1388	0.0885	1.0115
15	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	2012	0.0792	2.6009	0.1061	0.0511	1.0555
16	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.	2010	0.0885	2.2727	0.1159	0.1776	1.2764

17	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.	2011	0.0535	2.3595	(0.0799)	0.1881	1.3417
18	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.	2012	0.0756	1.4153	0.2773	0.1689	1.2276
19	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.	2010	0.3452	0.6210	0.0936	0.4040	0.7886
20	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.	2011	0.3021	0.3953	0.0739	0.4259	0.7478
21	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.	2012	0.3991	1.2055	0.0972	0.3641	0.9080
22	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	NIPS	PT Nipress Tbk.	2010	0.0295	0.5366	0.0620	0.0089	1.5523
23	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	NIPS	PT Nipress Tbk.	2011	0.0121	0.4819	0.0608	0.0460	1.6516
24	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	NIPS	PT Nipress Tbk.	2012	0.0153	0.4058	0.0639	0.0565	1.7260
25	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	2010	0.0418	0.1852	0.0537	0.1449	10.7252
26	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	2011	0.0257	0.3250	0.0357	0.0514	3.5065
27	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	2012	0.0020	0.5350	(0.4743)	0.0347	2.5061
28	CABLE	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.	2010	0.0797	0.9497	0.0178	0.0395	7.5400
29	CABLE	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.	2011	0.0710	0.7115	0.0706	0.0851	1.2644
30	CABLE	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.	2012	0.0413	2.0107	0.0696	0.1171	1.2348
31	CABLE	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.	2010	0.0368	0.5413	0.0330	0.0072	2.0834
32	CABLE	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.	2011	0.0205	0.5225	0.0466	(0.0408)	1.4938
33	CABLE	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.	2012	0.0102	0.5711	0.0510	(0.0152)	1.6241

34	CABLE	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	2010	0.0958	0.9355	0.0706	0.1645	1.1942
35	CABLE	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	2011	0.2479	1.2373	0.0894	0.1846	1.1031
36	CABLE	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	2012	0.2124	1.2730	0.1270	0.2545	1.0093
37	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	2010	0.0342	0.9689	0.0335	0.1642	2.4422
38	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	2011	0.0923	1.3722	0.0847	0.1925	1.1411
39	CABLE	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.	2012	0.1018	1.4195	0.1062	0.2109	1.0993
40	CEMENT	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	2010	0.4394	4.4819	0.2492	0.3999	0.9607
41	CEMENT	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	2011	0.6082	3.9891	0.2336	0.4869	0.9401
42	CEMENT	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	2012	0.8529	4.2559	0.2315	0.5344	0.9433
43	CEMENT	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.	2010	0.1143	2.5259	0.0909	0.0860	1.1870
44	CEMENT	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.	2011	0.1148	2.2142	0.1483	0.0716	1.0957
45	CEMENT	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.	2012	0.0479	2.6399	0.1504	0.0518	1.0885
46	CEMENT	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2010	0.3080	4.6173	0.2575	0.3102	0.9569
47	CEMENT	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2011	0.2073	4.6470	(0.0843)	0.2419	0.9876
48	CEMENT	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2012	0.1283	5.1756	0.4535	0.1281	1.0256
49	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	2010	0.2954	1.3659	0.2106	0.4037	0.9813
50	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	2011	0.2790	1.3251	0.1768	0.4238	0.9688
51	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	2012	0.2626	1.4660	0.1487	0.3954	0.9672
52	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.	2010	0.0481	1.2824	0.1256	(0.0100)	1.3147
53	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.	2011	0.0122	1.3865	0.1760	0.0049	1.1560
54	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.	2012	0.0505	4.9768	0.2100	0.0492	1.0573
55	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	2010	0.2292	3.0617	0.2251	0.3327	1.0190
56	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	2011	0.1901	3.2566	0.1985	0.2930	1.0231
57	CERAMICS, GLASS, PORCELAIN	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	2012	0.1513	3.6676	0.1709	0.3402	1.0199
58	CHEMICALS	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	2010	0.0993	1.0338	0.0647	0.0121	1.8212
59	CHEMICALS	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	2011	0.0635	1.1223	0.0706	0.0855	1.6784
60	CHEMICALS	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	2012	0.0449	0.5471	0.0464	0.0450	6.5997
61	CHEMICALS	DUTI	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2010	0.1908	1.2115	0.1245	0.3918	1.0953



62	CHEMICALS	DUTI	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2011	0.2629	0.9343	0.0868	0.4249	1.0546
63	CHEMICALS	DUTI	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2012	0.2855	1.0944	0.0806	0.3208	0.9814
64	CHEMICALS	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.	2010	0.0084	1.1386	0.1450	0.2592	1.1458
65	CHEMICALS	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.	2011	0.0306	1.3252	0.1321	0.3111	1.1510
66	CHEMICALS	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.	2012	0.0240	1.2740	0.1523	0.3854	1.0796
67	CHEMICALS	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	2010	0.0059	0.7350	0.0769	0.0608	0.9817
68	CHEMICALS	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	2011	0.0130	1.1075	0.1048	0.0025	1.1256
69	CHEMICALS	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	2012	0.0080	0.6857	0.0644	(0.0911)	1.2870
70	CHEMICALS	INCI	PT Intanwijaya International Tbk.	2010	0.9008	0.3452	(0.1069)	0.0670	1.0436
71	CHEMICALS	INCI	PT Intanwijaya International Tbk.	2011	0.8721	0.3415	(0.0880)	0.7255	1.1033
72	CHEMICALS	INCI	PT Intanwijaya International Tbk.	2012	0.7127	0.3832	0.0344	0.6365	0.4667
73	CHEMICALS	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.	2010	0.0117	1.5825	0.0568	0.4008	1.5482
74	CHEMICALS	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.	2011	0.0082	1.2888	0.0916	0.4918	1.1227
75	CHEMICALS	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.	2012	0.0489	1.1181	0.0637	0.4859	1.0000
76	COSMETICS AND HOUSEHOLD	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.	2010	0.2651	0.8242	0.0964	0.6537	0.9467
77	COSMETICS AND HOUSEHOLD	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.	2011	0.1776	0.5970	0.1005	0.6495	0.9662
78	COSMETICS AND HOUSEHOLD	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.	2012	0.1504	0.5435	0.1109	0.6460	0.9774
79	COSMETICS AND HOUSEHOLD	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.	2010	0.1406	1.5263	0.1548	0.5287	0.9638
80	COSMETICS AND HOUSEHOLD	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.	2011	0.0863	1.5172	0.1628	0.5435	0.9650
81	COSMETICS AND HOUSEHOLD	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.	2012	0.1198	2.0165	0.1631	0.5304	0.9794
82	FOOD AND BEVERAGES	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.	2010	0.0507	9.5680	0.1293	0.1375	1.0702
83	FOOD AND BEVERAGES	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.	2011	0.0491	4.7381	0.1578	0.1691	1.7359
84	FOOD AND BEVERAGES	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.	2012	0.1125	5.4160	0.2519	0.2387	1.1933
85	FOOD AND BEVERAGES	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	2010	0.0080	2.2102	0.0886	0.0763	0.9973
86	FOOD AND BEVERAGES	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	2011	0.2147	0.7902	0.0582	0.2269	1.6229
87	FOOD AND BEVERAGES	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	2012	0.2147	1.7242	0.1014	0.2269	1.3459
88	FOOD AND BEVERAGES	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.	2010	0.0093	1.0599	0.0512	0.3044	1.4101
89	FOOD AND BEVERAGES	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.	2011	0.0147	0.6977	0.1365	0.3062	1.1467

90	FOOD AND BEVERAGES	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.	2012	0.0154	0.8346	0.0745	0.0144	1.0905
91	FOOD AND BEVERAGES	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	2010	0.5411	3.2385	0.2359	0.6725	0.9219
92	FOOD AND BEVERAGES	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	2011	0.5488	3.1164	0.2514	0.6917	0.9506
93	FOOD AND BEVERAGES	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	2012	0.6397	6.8259	0.3105	0.6862	0.9656
94	FOOD AND BEVERAGES	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2010	0.2834	1.7223	0.1013	0.2162	1.1855
95	FOOD AND BEVERAGES	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2011	0.3219	1.2777	0.1087	0.2178	1.0785
96	FOOD AND BEVERAGES	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2012	0.0232	1.5045	0.0979	0.2261	1.0837
97	FOOD AND BEVERAGES	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	2010	0.1202	4.0393	(0.0701)	0.3738	1.1182
98	FOOD AND BEVERAGES	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	2011	0.0518	4.5053	0.2487	0.3408	1.1849
99	FOOD AND BEVERAGES	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	2012	0.1924	4.9975	0.1216	0.4082	1.2133
100	FOOD AND BEVERAGES	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.	2010	0.0269	0.8174	0.0710	0.2213	1.4552
101	FOOD AND BEVERAGES	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.	2011	0.0458	3.6322	0.0737	0.2016	1.4336
102	FOOD AND BEVERAGES	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.	2012	0.0185	0.9602	0.0765	0.1475	1.2604
103	FOOD AND BEVERAGES	STTP	PT Siantar TopTbk.	2010	0.0130	1.1274	0.1148	0.1859	1.1414
104	FOOD AND BEVERAGES	STTP	PT Siantar TopTbk.	2011	0.0068	1.8444	0.0839	0.0113	1.1628
105	FOOD AND BEVERAGES	STTP	PT Siantar TopTbk.	2012	0.0067	2.3732	0.0974	(0.0012)	1.2863
106	FOOD AND BEVERAGES	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.	2010	0.2360	2.6861	0.0364	0.2382	1.0926
107	FOOD AND BEVERAGES	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.	2011	0.1254	2.2243	0.0580	0.1452	1.0716
108	FOOD AND BEVERAGES	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.	2012	0.2843	2.2914	0.1520	0.2493	0.9997
109	FOOTWEAR	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.	2010	0.0097	2.6509	0.1585	0.3175	1.0503
110	FOOTWEAR	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.	2011	0.0230	2.0170	0.1466	0.3248	1.0302
111	FOOTWEAR	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.	2012	0.0167	2.0130	0.1549	0.3294	1.0103
112	HOUSEWARE	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	2010	0.0497	0.3724	0.0567	0.1337	1.7784
113	HOUSEWARE	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	2011	0.0150	0.3554	0.0675	0.1715	1.5325
114	HOUSEWARE	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	2012	0.0234	0.6344	0.0867	0.2406	1.2101
115	HOUSEWARE	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.	2010	0.0822	0.3993	0.0494	0.5447	0.9878
116	HOUSEWARE	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.	2011	0.0433	0.3863	0.0148	0.5532	1.5276
117	HOUSEWARE	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.	2012	0.0541	0.5598	0.0303	0.5176	1.1404

118	HOUSEWARE	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	2010	0.0624	0.6779	0.0366	0.2152	3.1852
119	HOUSEWARE	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	2011	0.0199	0.5078	0.0373	0.1522	2.9618
120	HOUSEWARE	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	2012	0.0068	0.6281	0.0557	0.1024	5.5869
121	METAL AND ALLIED PRODUCT	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	2010	0.0390	0.5115	0.0554	(0.0855)	1.6724
122	METAL AND ALLIED PRODUCT	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	2011	0.0586	0.5425	0.0421	(0.4377)	1.2834
123	METAL AND ALLIED PRODUCT	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	2012	0.0260	0.3405	0.2061	0.1437	9.6309
124	METAL AND ALLIED PRODUCT	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2010	0.4840	0.8366	0.1109	0.4295	0.9792
125	METAL AND ALLIED PRODUCT	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2011	0.0011	0.6545	0.1694	0.4446	0.9854
126	METAL AND ALLIED PRODUCT	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2012	0.5357	1.1133	0.1742	0.4707	0.9579
127	METAL AND ALLIED PRODUCT	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk.	2010	0.0119	0.7154	0.0469	0.2126	1.9264
128	METAL AND ALLIED PRODUCT	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk.	2011	0.0065	0.8065	0.0589	0.1123	1.4031
129	METAL AND ALLIED PRODUCT	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk.	2012	0.0069	0.5516	0.0521	0.3485	1.6373
130	METAL AND ALLIED PRODUCT	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk.	2010	0.0315	1.4494	0.0741	0.4435	1.0320
131	METAL AND ALLIED PRODUCT	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk.	2011	0.0262	1.0768	0.0903	0.4908	1.0521
132	METAL AND ALLIED PRODUCT	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk.	2012	0.0026	0.6923	0.0248	0.5895	1.1527
133	METAL AND ALLIED PRODUCT	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	2010	0.0152	0.9849	0.1136	0.4000	1.1437
134	METAL AND ALLIED PRODUCT	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	2011	0.0677	0.8391	0.1177	0.4260	1.0686
135	METAL AND ALLIED PRODUCT	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.	2012	0.3660	1.0336	0.3354	0.5974	1.0031
136	METAL AND ALLIED PRODUCT	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2010	0.0081	0.6150	0.0432	0.0161	2.8836
137	METAL AND ALLIED PRODUCT	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2011	0.0066	0.5838	0.0498	0.0923	2.9738
138	METAL AND ALLIED PRODUCT	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2012	0.0021	0.7422	0.0428	0.1376	3.2281
139	PHARMACEUTICALS	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2010	0.4196	2.0456	0.1478	0.5564	0.9750
140	PHARMACEUTICALS	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2011	0.3818	1.7694	0.1467	0.5953	0.9630
141	PHARMACEUTICALS	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2012	0.3747	2.2492	0.1587	0.5905	0.9594
142	PHARMACEUTICALS	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk.	2010	0.1972	0.7966	0.0351	0.2826	2.1641
143	PHARMACEUTICALS	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk.	2011	0.1359	0.8293	0.0427	0.2217	1.3634
144	PHARMACEUTICALS	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk.	2012	0.1961	1.5732	(0.0074)	0.3431	1.3390
145	PHARMACEUTICALS	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	2010	0.1907	0.7927	0.0980	0.4041	1.0676

146	PHARMACEUTICALS	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	2011	0.1250	1.5077	0.1105	0.4477	1.0520
147	PHARMACEUTICALS	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	2012	0.1798	2.8511	0.1250	0.4665	1.0247
148	PHARMACEUTICALS	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	2010	0.3707	5.7183	0.1922	0.5524	0.9806
149	PHARMACEUTICALS	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	2011	0.3830	5.2994	0.2040	0.5228	0.9579
150	PHARMACEUTICALS	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	2012	0.2460	7.3019	0.2012	0.4831	0.9753
151	PHARMACEUTICALS	MERK	PT Merck Tbk.	2010	0.3301	5.9545	0.2907	0.6322	0.9824
152	PHARMACEUTICALS	MERK	PT Merck Tbk.	2011	0.7674	6.0059	0.4076	0.7295	0.9838
153	PHARMACEUTICALS	MERK	PT Merck Tbk.	2012	0.3371	8.1700	0.1995	0.6042	0.9680
154	PHARMACEUTICALS	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	2010	0.0398	0.8800	0.0913	0.3124	1.2366
155	PHARMACEUTICALS	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	2011	0.0398	1.1429	0.0721	0.3179	1.1307
156	PHARMACEUTICALS	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	2012	0.0409	0.0011	0.0743	0.2957	1.2325
157	PHARMACEUTICALS	SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	2010	0.0115	11.2546	(0.0294)	(0.0807)	(1.1260)
158	PHARMACEUTICALS	SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	2011	0.0992	4.1673	(0.0842)	0.6055	0.4951
159	PHARMACEUTICALS	SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	2012	0.0420	6.1765	(0.0224)	0.3774	0.6728
160	PHARMACEUTICALS	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	2010	0.6382	2.9096	0.1540	0.5175	0.8999
161	PHARMACEUTICALS	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	2011	0.6090	3.7673	0.1678	0.4963	0.9002
162	PHARMACEUTICALS	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	2012	0.5539	4.9990	0.1555	0.4957	0.9159
163	PLASTICS & PACKAGING	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	2010	0.0134	2.0009	(0.0935)	(0.4037)	0.7593
164	PLASTICS & PACKAGING	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	2011	0.0171	6.0071	(0.8273)	(0.3268)	0.9250
165	PLASTICS & PACKAGING	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk.	2012	0.0065	9.6530	(0.7222)	(0.4671)	0.9065
166	PLASTICS & PACKAGING	BRNA	PT Berlina Tbk.	2010	0.0815	0.9859	0.1304	0.1330	1.4394
167	PLASTICS & PACKAGING	BRNA	PT Berlina Tbk.	2011	0.0654	0.9597	0.1330	0.0042	1.4215
168	PLASTICS & PACKAGING	BRNA	PT Berlina Tbk.	2012	0.0602	1.6002	0.1315	(0.0117)	1.3420
169	PLASTICS & PACKAGING	SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk.	2010	0.0986	0.5205	0.0702	0.2509	1.5707
170	PLASTICS & PACKAGING	SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk.	2011	0.0138	0.5742	0.0709	0.2892	1.9581
171	PLASTICS & PACKAGING	SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk.	2012	0.0080	0.6806	0.0694	0.1135	1.9654
172	PLASTICS & PACKAGING	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.	2010	0.0397	0.6124	0.1157	0.0677	1.0858
173	PLASTICS & PACKAGING	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.	2011	0.0270	0.8256	0.1102	0.1087	1.0599

174	PLASTICS & PACKAGING	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.	2012	0.0207	0.7160	0.2319	0.0892	1.2095
175	PLASTICS & PACKAGING	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.	2010	0.0084	3.4544	0.1415	0.1491	1.2143
176	PLASTICS & PACKAGING	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.	2011	0.0074	3.0668	0.1108	0.1522	1.2637
177	PLASTICS & PACKAGING	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.	2012	0.0163	2.7192	0.0756	0.1243	1.3768
178	PULP & PAPER	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	2010	0.0393	3.9346	0.0732	(0.0512)	1.3647
179	PULP & PAPER	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	2011	0.0086	6.0170	0.0837	0.0560	1.8012
180	PULP & PAPER	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	2012	0.0132	3.4968	0.0381	(0.2148)	11.8030
181	PULP & PAPER	SPMA	PT Suparma Tbk.	2010	0.0043	0.4777	0.0663	0.1759	1.4754
182	PULP & PAPER	SPMA	PT Suparma Tbk.	2011	0.0195	0.4765	0.0681	0.0430	1.9655
183	PULP & PAPER	SPMA	PT Suparma Tbk.	2012	0.0250	0.5551	0.0692	0.1804	1.8707
184	TEXTILE, GARMENT	ARGO	PT Argo Pantes Tbk.	2010	0.0148	2.0586	(0.0616)	(0.0888)	1.8438
185	TEXTILE, GARMENT	ARGO	PT Argo Pantes Tbk.	2011	0.0169	1.0245	0.2513	0.0062	0.7380
186	TEXTILE, GARMENT	ARGO	PT Argo Pantes Tbk.	2012	0.0085	1.5152	0.0442	(0.0581)	0.5624
187	TEXTILE, GARMENT	HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk.	2010	0.0095	0.6992	(0.0569)	(0.0486)	4.1639
188	TEXTILE, GARMENT	HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk.	2011	0.0153	0.5152	0.0918	(0.0044)	1.9604
189	TEXTILE, GARMENT	HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk.	2012	0.0073	2.2907	0.0299	(0.0237)	9.6082
190	TEXTILE, GARMENT	PBRX	PT Pan Brothers Tbk.	2010	0.0318	4.2532	0.0721	0.1400	1.6250
191	TEXTILE, GARMENT	PBRX	PT Pan Brothers Tbk.	2011	0.1322	1.9699	0.0757	0.2270	1.1739
192	TEXTILE, GARMENT	PBRX	PT Pan Brothers Tbk.	2012	0.0937	1.7472	0.0701	0.1774	1.1744
193	TEXTILE, GARMENT	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	2010	0.0206	0.3437	0.0314	0.3273	2.4113
194	TEXTILE, GARMENT	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	2011	0.0367	0.3371	0.0429	0.3189	1.9815
195	TEXTILE, GARMENT	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	2012	0.0734	0.3043	0.0441	0.3968	1.9507
196	TEXTILE, GARMENT	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.	2010	0.0021	0.8152	0.0496	0.2764	4.5240
197	TEXTILE, GARMENT	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.	2011	0.0018	0.7047	0.0117	0.2519	(0.1751)
198	TEXTILE, GARMENT	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.	2012	0.0015	0.5507	0.0248	0.2215	(0.6815)
199	TOBACCO MANUFACTURERS	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	2010	0.0424	3.6099	0.1630	0.4693	1.0366
200	TOBACCO MANUFACTURERS	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	2011	0.0288	4.8629	0.1489	0.4310	1.0382
201	TOBACCO MANUFACTURERS	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	2012	0.0320	4.0715	0.1152	0.3891	1.0895

202	TOBACCO MANUFACTURERS	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	2010	0.0184	2.7199	0.0832	0.3736	1.4004
203	TOBACCO MANUFACTURERS	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	2011	0.0141	2.5451	0.0810	0.0723	1.3057
204	TOBACCO MANUFACTURERS	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	2012	0.0268	2.1826	(0.0077)	0.2523	0.4707
205	WOOD INDUSTRIES	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk.	2010	0.0070	0.5918	0.0221	0.1022	(0.8477)
206	WOOD INDUSTRIES	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk.	2011	0.0388	0.4709	0.0381	0.2242	7.7969
207	WOOD INDUSTRIES	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk.	2012	0.0475	0.6726	(0.0109)	0.1170	0.6507

## Lampiran 4

### Data Outlier Setelah Di Transformasi Ke Dalam Bentuk *Single-Log* (LNCASH)

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	LNCASH	Predicted Value	Residual
27	3.124	-.10	-3.9328	3.82825
81	-3.654	-6.79	-2.3166	-4.47834
170	-3.108	-5.97	-2.1611	-3.80930

a. Dependent Variable: LNCASH

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	LNCASH	Predicted Value	Residual
59	-3.027	-6.18	-2.7612	-3.41429
195	-3.005	-6.49	-3.0965	-3.38942

a. Dependent Variable: LNCASH

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	LNCASH	Predicted Value	Residual
126	-3.035	-6.31	-3.0338	-3.27627

a. Dependent Variable: LNCASH

## Lampiran 5

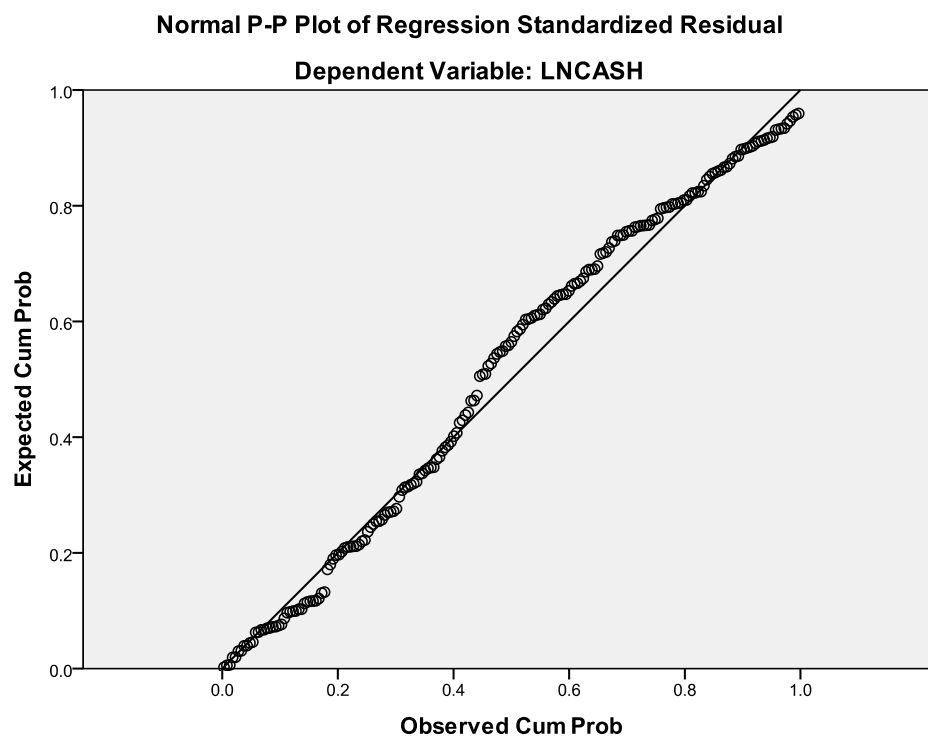
### Hasil Regresi SPSS

### Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH	207	.0011	.9008	.130872	.1793167
GO	207	.0011	11.2546	2.161611	2.0112416
CF	207	-.8273	.4535	.098563	.1350105
NWC	207	-.4671	.7295	.245377	.2192286
LEV	207	-1.1260	11.8030	1.552805	1.6250487
Valid N (listwise)	207				

### Uji Normalitas

### Uji Normal Probability Plot





### Uji Multikolinearitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	GO	.966	1.035
	CF	.859	1.164
	NWC	.813	1.231
	LEV	.909	1.100

a. Dependent Variable: LNCASH

### Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647 <sup>a</sup>	.418	.406	1.05614	1.890

a. Predictors: (Constant), LEV, CF, GO, NWC

b. Dependent Variable: LNCASH

### Uji Heteroskedastisitas

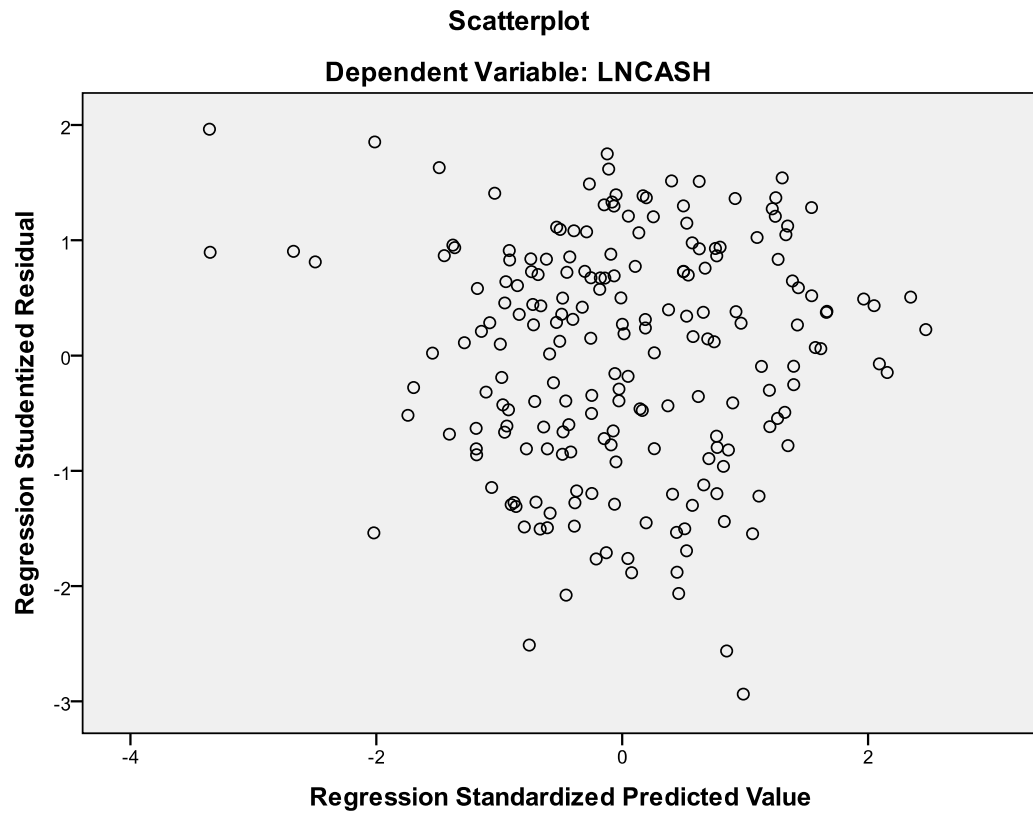
### Uji Glejser

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.003	.093		10.752	.000
	GO	-.024	.020	-.087	-1.205	.230
	CF	-.503	.315	-.122	-1.600	.111
	NWC	.019	.199	.007	.094	.925
	LEV	-.015	.026	-.044	-.595	.552

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

### Uji Scatterplot



### Uji Statistik t (Parsial)

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.883	.176		-22.073	.000
GO	.080	.038	.117	2.112	.036
CF	1.588	.593	.157	2.677	.008
NWC	3.253	.376	.523	8.651	.000
LEV	-.071	.048	-.084	-1.476	.142

a. Dependent Variable: LNCASH

### Uji Statistik F (Simultan)

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	157.177	4	39.294	35.228	.000 <sup>a</sup>
Residual	218.626	196	1.115		
Total	375.802	200			

a. Predictors: (Constant), LEV, CF, GO, NWC

b. Dependent Variable: LNCASH

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647 <sup>a</sup>	.418	.406	1.05614	1.890

a. Predictors: (Constant), LEV, CF, GO, NWC

b. Dependent Variable: LNCASH

## RIWAYAT HIDUP



**Christina Octavia Stefani**, lahir di Jakarta, 18 Oktober 1991. Anak kedua dari pasangan Tarmudji Petrus dan Eksy Yuliani. Memiliki satu orang kakak perempuan yang bernama Veda Yulia Vrichika, SH. Bertempat tinggal di Jalan Raya Lapangan Tembak No.15 RT 001 RW 06 Cibubur Jakarta Timur 13720.

Pendidikan yang telah ditempuh, TKK Ignatius Slamet Riyadi (1996-1998), SDK Ignatius Slamet Riyadi II (1998-2004), SMP Negeri 103 Jakarta (2004-2007), SMA Negeri 39 Jakarta (2007-2010), Universitas Negeri Jakarta (2010-2014).

Peneliti pernah mengikuti Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi sebagai staff dan bendahara Divisi Informasi dan Teknologi (2010-2011) dan Wakil Ketua Biro Dana dan Usaha (2011-2012). Peneliti juga pernah mengikuti beberapa kepanitiaan diantaranya adalah sebagai staff acara Gebyar Akuntansi di tahun 2011, serta sebagai Ketua Humas, Publikasi, dan Dokumentasi Tax Fiesta di tahun 2012.